

เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



ซื้อแก๊งกำไร

ราคาเป้าหมาย	6.10 บาท
Upside/Downside	+18%
Median Consensus	6.10 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	5.15 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	5.85/4.08 บาท
มูลค่าตลาด	23,337 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,531.5 ล้านหุ้น
Free Float	58.18%
Foreign Limit/Available	49%/41.71%
NVDR in hand (% of share)	3.44%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,360.56
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 มหาดำรงคกุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

คาด 3Q66 ยังสามารถเติบโตได้ YoY และใกล้เคียง 2Q66

- คาดกำไร 3Q66 ที่ 145 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 2% QoQ และพลิกจากขาดทุนที่ 12 ล้านบาทใน 3Q65
- คาดรายได้ที่ 1.75 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 8% QoQ และ 36% YoY จากการฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยวทั้งในประเทศและฟิลิปปินส์
- คาด RevPar ของทุกกลุ่มโรงแรมยังคงสามารถเติบโตได้ YoY
- ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ที่ 697 ล้านบาท และ 769 ล้านบาท ทำกำไรสูงกว่าช่วง Pre-COVID
- ยังคงคำแนะนำ "ซื้อแก๊งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 6.10 บาท

3Q66 Earnings Preview

- คาดกำไร 3Q66 ที่ 145 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 2% QoQ และพลิกจากขาดทุนที่ 12 ล้านบาทใน 3Q65 จากคาดการณ์รายได้ที่ 1.75 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 8% QoQ และ 36% YoY โดยรายได้จากทุกกลุ่มโรงแรมยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องจากอัตราเข้าพักที่ยังอยู่ระดับสูงกว่า 80% และ ADR ที่สามารถปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- คาด EBITDA Margin ใน 3Q66 ที่ 29% ใกล้เคียง 2Q66 โดยที่มีการรู้ค่าใช้จ่ายของโรงแรมในญี่ปุ่นราว 14 ล้านบาท
- คาด RevPar (Exc. Hop Inn) ปรับตัวสูงขึ้น 12% QoQ และ 52% YoY โดยคาดอัตราเข้าพักที่ 85% จาก 80% ใน 2Q66
- คาด RevPar Hop Inn ไทย Flat QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 15% YoY จากอัตราเข้าพักที่ 81% จาก 79% ใน 2Q66
- RevPar ของทุกกลุ่มโรงแรมยังคงมีการปรับตัวสูงขึ้นทั้ง QoQ และ YoY ต่อเนื่องจากการเข้าพักและ ADR ที่สูงขึ้น

คาดการณ์รายได้ต่อเนื่องในช่วง 2H66

จากมาตรการกรียตอายุวีซ่านักท่องเที่ยวรัสเซีย จาก 30 วัน เป็น 90 วัน โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ย. 2566- 30 เม.ย. 2567 จะช่วยหนุนการเดินทางของชาวรัสเซียมากขึ้นในช่วง 4Q66 ที่เป็นช่วง High Season ส่งผลบวกโดยตรงต่อ ERW เนื่องจากโรงแรมที่ภูเก็ตมีจำนวนนักท่องเที่ยวรัสเซียที่กว่า 50% ของรายได้ ทั้งนี้แม้จะเข้าสู่ Low Season ต่อในช่วงไตรมาส 3 แต่เป็น Low Season ที่แข็งแกร่งกว่า Low Season ช่วง Pre-COVID จากทั้งอัตราเข้าพักและ ADR ที่สูงขึ้น หนุน RevPar ให้แข็งแกร่ง เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ที่ 697 ล้านบาท และ 769 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเติบโตของกำไรที่สูงกว่าช่วง Pre-COVID และแนะนำ "ซื้อแก๊งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 6.10 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อแก๊งกำไร" ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 6.10 บาท จากการอิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ที่ 16X โดยคาดว่าจะการฟื้นตัวต่อเนื่องเมื่อเทียบ 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
- เศรษฐกิจโลกมีโอกาสเข้าสู่ Recession
- เงินเฟ้อที่ระดับสูง ส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง

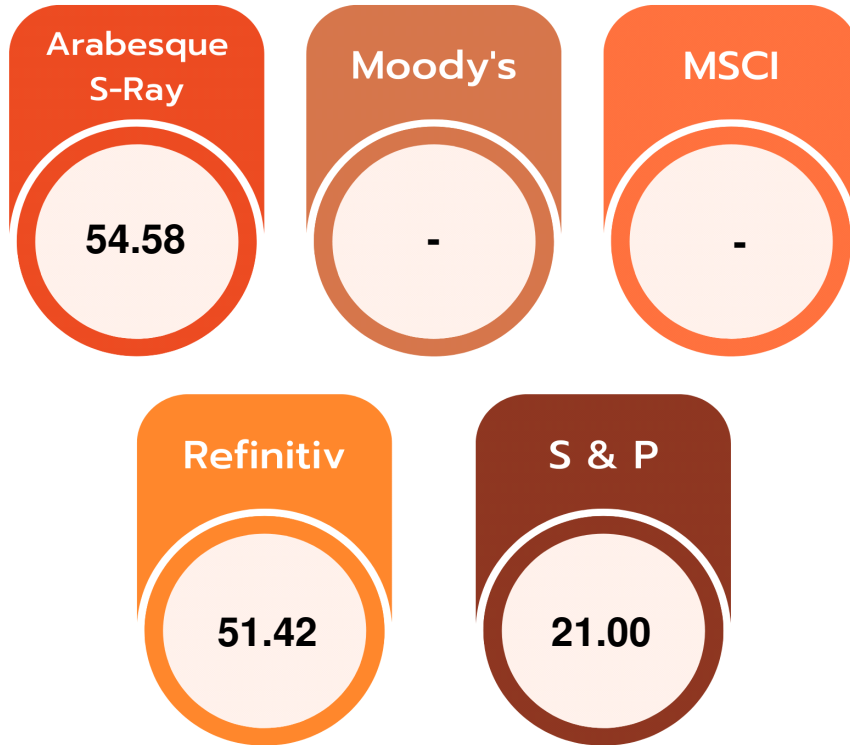
ERW: Financial Statement

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

(Unit: Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,283	1,733	1,753	1,623	1,749	8%	36%
COGs	607	750	775	727	786	8%	29%
Gross profits	676	982	978	897	963	7%	42%
Other income	6	43	21	18	26	40%	331%
SG&A	362	450	434	441	472	7%	31%
EBITDA	320	576	566	474	517	9%	61%
Depreciation&Amortisation	220	223	218	222	231	4%	5%
Interest expense	114	122	135	143	151	5%	32%
Other expense	0	(6)	(15)	-	-	-	-
Net profit before tax	(14)	237	228	118	135	15%	-1092%
Income tax	(5)	(6)	(6)	(5)	(7)	-26%	38%
Equity from subsidiary	3	13	3	21	4	-81%	-18%
Minority interest	6	21	(1)	2	1	-23%	-76%
Net profit before extra item	(12)	235	239	142	145	2%	N/A
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	(12)	235	239	142	145	2%	N/A
EPS (Bt) before extra item	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	2%	N/A
EPS (Bt)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	2%	N/A

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

THE ERWAN 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 Grow th	-63.9%	-35.6%	211.6%	50.6%	15.5%
EBITDA Grow th	-108.9%	336.2%	-235.8%	150.3%	10.5%
Net Profit Grow th	-485.0%	13.4%	-88.2%	-404.2%	10.3%
EPS Grow th	-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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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