

เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	6.60 บาท
Upside/Downside	+28%
Median Consensus	6.35 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%/42.54%
NVDR in hand (% of share)	2.62%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,453.98
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

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



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

กำไรเติบโตต่อเนื่อง พร้อมเข้า High Season

- รายงานกำไร 3Q66 ที่ 148 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 4% QoQ และพลิกจากขาดทุนที่ 12 ล้านบาทใน 3Q65 จากรายได้ที่ 1.73 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7% QoQ และ 35% YoY
- RevPar ของทุกกลุ่มโรงแรมยังคงสามารถเติบโตได้ YoY จาก ADR ที่สูงขึ้น
- พร้อมเข้าสู่ High Season ในไตรมาส 4 ที่มีมาตรการฟรีวีซ่าหนุนยอดนักท่องเที่ยว
- ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ที่ 697 ล้านบาท และ 769 ล้านบาท ทำกำไรสูงกว่าช่วง Pre-COVID
- ยังคงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 6.60 บาท

3Q66 Earnings Review

- รายงานกำไร 3Q66 ที่ 148 ล้านบาท ใกล้เคียงที่เราคาดการณ์ที่ 145 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 4% QoQ และพลิกจากขาดทุนที่ 12 ล้านบาทใน 3Q65 จากรายได้ที่ 1.73 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7% QoQ และ 35% YoY โดยรายได้จากทุกกลุ่มโรงแรมยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องจากอัตราการเข้าพักเฉลี่ยทั้งกลุ่มที่ 81% และ ADR ที่สามารถปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- EBITDA Margin ใน 3Q66 ที่ 31% ใกล้เคียง 2Q66 โดยที่มีการรู้ค่าใช้จ่ายของการลงทุนโรงแรมในญี่ปุ่นราว 8 ล้านบาท
- RevPar (Exc. Hop Inn) ปรับตัวสูงขึ้น 46% YoY โดยมีอัตราเข้าพักที่ 82% จาก 80% ใน 2Q66
- RevPar Hop Inn ไทย ปรับตัวสูงขึ้น 16% YoY จากอัตราเข้าพักที่ 81% จาก 79% ใน 2Q66
- RevPar Hop Inn ฟิลิปปินส์ ปรับตัวสูงขึ้น 45% YoY จากอัตราเข้าพักที่ 79%
- รายได้จากกลุ่ม F&B ปรับตัวสูงขึ้น 12% YoY และคิดเป็นการฟื้นตัวที่ 84% ของ 3Q62

พร้อมเข้าสู่ช่วง High Season

เข้าสู่ช่วง High Season ใน 4Q66 ที่คาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากมาตรการกรียตอายุวีซ่านักท่องเที่ยวรัสเซียและฟรีวีซ่าให้แก่ 4 ประเทศ เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566-2567 ที่ 697 ล้านบาท และ 769 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นการเติบโตของกำไรที่สูงกว่าช่วง Pre-COVID

แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 6.60 บาท

ยังคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 6.60 บาท (จากเป้าปี 2566 ที่ 6.10 บาท) จากการอิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ที่ 16X โดยคาดว่าจะการฟื้นตัวจะโดดเด่นต่อเนื่องเมื่อเทียบ YoY และสามารถรักษาระดับ RevPar ที่สูงกว่าปี 2562 ได้

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales (Bt mn)	1,485	4,629	6,970	8,053	8,309
EBITDA Bt mn)	(713)	969	2,425	2,679	2,742
Net Profit (Bt mn)	(1,945)	(229)	697	769	791
EPS (Bt)	(0.40)	(0.05)	0.14	0.16	0.16
EV/EBITDA (x)	-38.58	23.12	10.72	10.35	10.71
PER(x)	N/A	N/A	36.16	32.77	31.83
DPS(Bt)	0.00	0.00	0.08	0.08	0.09
Div Yield (%)	0%	0%	1%	2%	2%
ROE (%)	-41.7%	-3.8%	11.9%	12.4%	12.1%
P/BV	2.55	3.61	4.19	3.95	3.74

Source: ERW, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

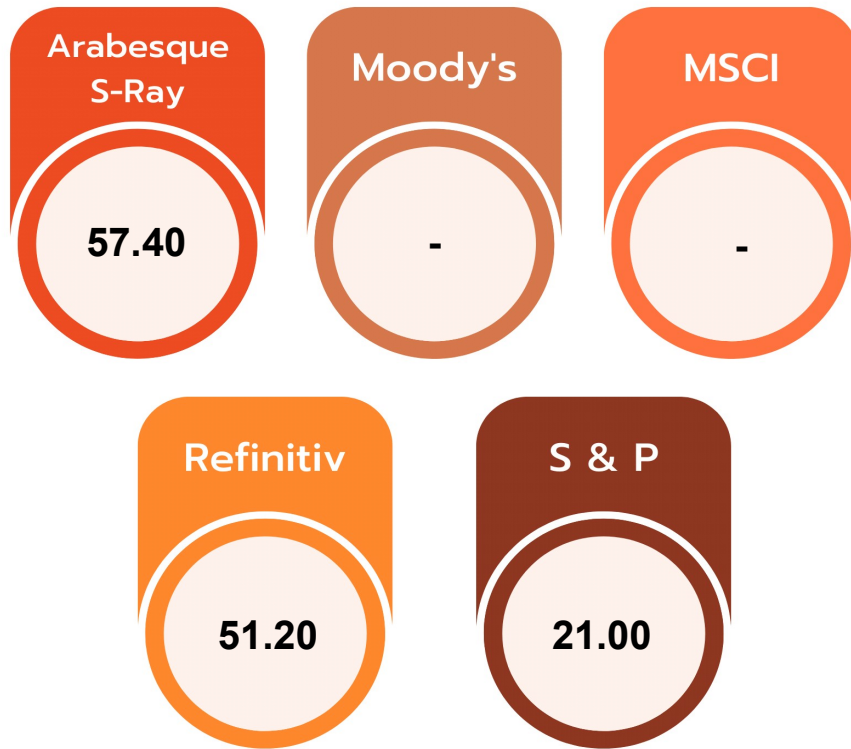
- ความไม่สงบทางการเมืองอาจส่งผลให้การท่องเที่ยวหดตัว
- เศรษฐกิจโลกมีโอกาเข้าสู่ Recession
- เงินเฟ้อที่ระดับสูง ส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง

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

(Unit: Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,283	1,733	1,753	1,623	1,736	7%	35%
COGs	607	750	775	727	757	4%	25%
Gross profits	676	982	978	897	979	9%	45%
Other income	6	43	21	18	7	-61%	20%
SG&A	362	450	434	441	454	3%	25%
EBITDA	320	576	566	474	532	12%	66%
Depreciation&Amortisation	220	223	218	222	233	5%	6%
Interest expense	114	122	135	143	150	5%	32%
Other expense	0	(6)	(15)	-	-	-	-
Net profit before tax	(14)	237	228	118	149	27%	-1193%
Income tax	(5)	(6)	(6)	(5)	(3)	49%	-44%
Equity from subsidiary	3	13	3	21	3	-84%	2%
Minority interest	6	21	(1)	2	7	263%	12%
Net profit before extra item	(12)	235	239	142	148	4%	N/A
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	(12)	235	239	142	148	4%	N/A
EPS (Bt) before extra item	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	4%	N/A
EPS (Bt)	(0.00)	0.05	0.05	0.03	0.03	4%	N/A

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	1,485	4,629	6,970	8,053	8,309
Cost of good sold	(2,220)	(3,154)	(4,081)	(4,634)	(3,490)
Gross Profit	(734)	1,475	2,889	3,419	4,819
SG&A	(915)	(1,377)	(1,708)	(2,094)	(2,077)
EBITDA	(713)	969	2,425	2,679	2,742
Depreciation & Amortization	(936)	(872)	(1,243)	(1,353)	(1,483)
EBIT	(1,649)	97	1,181	1,325	1,259
Equity Shares	9	29	31	33	35
Financial Costs	(521)	(458)	(465)	(534)	(447)
Other Income	156	89	58	59	60
Pretax Profit	(2,005)	(243)	805	883	908
Tax	(46)	26	(62)	(68)	(70)
Net Profit before minority	(2,051)	(218)	743	815	838
Less Minority Interest	105	(11)	(46)	(46)	(46)
Net Profit before Extra.	(1,945)	(229)	697	769	791
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	(1,945)	(229)	697	769	791
EPS (Bt)	(0.40)	(0.05)	0.14	0.16	0.16

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	1,242	1,532	1,608	1,448	1,303
Accounts receivable -net	100	160	632	730	753
Inventories	39	43	47	54	57
Other current assets	1,274	291	439	507	523
Total Current Assets	2,655	2,026	2,726	2,738	2,636
Investments	0	63	63	63	63
Property, Plant & Equipment	19,409	19,285	21,349	23,468	25,632
Others	386	338	338	338	338
Total Assets	22,450	21,712	24,475	26,607	28,669
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	143	235	358	413	440
Current portion 1 yr L/T loans	178	553	651	722	793
Other current liabilities	1,168	975	1,198	1,375	1,499
Total Current Liabilities	1,489	1,762	2,206	2,510	2,732
Long-term liabilities	10,356	9,665	11,628	13,058	14,486
Other	4,583	4,564	4,552	4,551	4,551
Total Liabilities	16,427	15,990	18,387	20,119	21,770
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	271	271	271
Unappropriated	(1,759)	(1,797)	(1,476)	(1,123)	(759)
Others	1,698	1,423	1,423	1,423	1,423
Total Equity before MI	6,012	5,698	6,019	6,373	6,737
Minority Interest	11	23	69	116	162
Total Equity	6,023	5,722	6,088	6,488	6,899
Total Liabilities & Equity	22,450	21,712	24,475	26,607	28,669

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนตี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สีส้ม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนตี จำกัด ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THE ERAWAN GROUP PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Pretax Profit	(2,005)	(243)	805	883	908
Depreciation	936	872	1,243	1,353	1,483
Change in Working Capital	2,017	(902)	255	(291)	(324)
Others	1,793	3,013	437	796	675
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	(376)	(415)	(427)
others	(1,536)	(869)	(710)	(915)	(891)
CF from Financing Activities	(640)	27	(190)	(432)	(421)
Net change in Cash	(380)	290	77	(161)	(145)
Beginning Cash	1,623	1,242	1,532	1,608	1,448
Ending Cash	1,242	1,532	1,608	1,448	1,303

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.40	-0.05	0.14	0.16	0.16
DPS	0.00	0.00	0.08	0.08	0.09
BV	1.23	1.17	1.23	1.30	1.38
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.78	1.15	1.24	1.09	0.96
Quick Ratio	1.76	1.13	1.21	1.07	0.94
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	-112.4%	13.0%	23.6%	25.6%	40.2%
EBITDA Margin	-48.0%	20.9%	34.8%	33.3%	33.0%
EBIT Margin	-111.0%	2.1%	16.9%	16.5%	15.2%
Net Margin	-131.0%	-4.9%	10.0%	9.5%	9.5%
ROE	N/A	N/A	11.4%	11.8%	11.5%
Efficiency Ratio					
ROA	N/A	N/A	2.8%	2.9%	2.8%
ROFA	N/A	N/A	3.3%	3.3%	3.1%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.85	1.83	2.09	2.22	2.32
Net Debt to Equity	1.65	1.56	1.82	1.99	2.13
Interest Coverage Ratio	-3.16	0.21	2.54	2.48	2.82
Growth					
Sales Growth	-35.6%	211.6%	50.6%	15.5%	3.2%
EBITDA Growth	336.2%	-235.8%	150.3%	10.5%	2.4%
Net Profit Growth	13.4%	-88.2%	-404.2%	10.3%	3.0%
EPS Growth	-35.3%	-88.2%	-404.2%	10.3%	3.0%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	36.16	32.77	31.83
P/BV (x)	2.55	3.61	4.19	3.95	3.74
EV/EBITDA (x)	N/A	23.12	10.72	10.35	10.71
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	1.49%	1.65%	1.70%
Dividend Payout Ratio (%)	N/A	N/A	54.0%	54.0%	54.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 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