

เอราวัณ กรุ๊ป- ERW



ชื่อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	6.60 บาท
Upside/Downside	+31%
Median Consensus	6.10 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	5.05 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	5.85/4.08 บาท
มูลค่าตลาด	22,884 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	4,531.5 ล้านหุ้น
Free Float	58.18%
Foreign Limit/Available	49%/42.84%
NVDR in hand (% of share)	2.54%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,896.72
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

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



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

ทำกำไร New High พร้อมรับอานิสงส์ฟรีวีซ่า หนุนยอดเข้าพัก

- คาดกำไร 4Q66 ที่ 192 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 29% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 18% YoY
- ช่วง 4Q66 มีค่าใช้จ่าย Pre-Opening Cost และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของ Hop Inn ญี่ปุ่น ส่งผลให้คาดกำไรลดลง YoY
- RevPar ของทุกกลุ่มโรงแรมยังคงสามารถเติบโตได้จาก ADR ที่สูงขึ้น และยังคงสูงกว่าช่วง Pre-COVID
- คาด 1Q67 ยังสามารถเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY จากมาตรการฟรีวีซ่าหนุนยอดนักท่องเที่ยวจีน
- ยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2567 ที่ 778 ล้านบาท เติบโต 7.9% YoY
- ยังคงคำแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 6.60 บาท

4Q66 Earnings Review

- คาดกำไร 4Q66 ที่ 192 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 29% QoQ แต่ปรับตัวลดลง 18% YoY โดยการปรับตัวสูงขึ้น QoQ มาจากการเข้าสู่ช่วง High Season ของการท่องเที่ยวในประเทศ แต่มีการปรับตัวลดลง YoY จากฐานที่สูงในช่วง 4Q65 ประกอบกับมีค่าใช้จ่าย Pre-Opening Cost และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของ Hop Inn ญี่ปุ่นที่ราว 40-50 ล้านบาท
- คาดรายได้ที่ 1.86 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 7% QoQ และ 7% YoY โดยรายได้เติบโตจาก RevPar (Exc. Hop Inn) ที่สูงขึ้นราว 8% YoY และคาดอัตราเข้าพักเฉลี่ยที่ 82% จาก 3Q66 ที่ 81% และ 4Q65 ที่ 79%
- คาด RevPar จาก Hop Inn ในประเทศมี RevPar เติบโต 15% YoY ยังคงเป็นกลุ่มที่มี Demand แข็งแกร่งต่อเนื่อง
- คาดกำไรทั้งปี 2566 ที่ 721 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน 229 ล้านบาทในปี 2565 และเป็นกำไรที่สูงกว่าปี 2562 ที่ 446 ล้านบาท

คาดการณ์ปี 2567 เติบโต 7.9% YoY

คาด 1Q67 มีผลการดำเนินงานเติบโตต่อเนื่องทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากยังคงเป็นช่วง high Season ของการท่องเที่ยวในประเทศ ประกอบกับ ERW มีรายได้จากโรงแรมในประเทศกว่า 90% ของรายได้ ที่ได้รับอานิสงส์จากการกลับมาเดินทางเพิ่มขึ้นของกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนในช่วง 1Q67 จากมาตรการฟรีวีซ่า โดยในช่วงเดือนม.ค. 2567 มีจำนวนนักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าประเทศไทยแล้ว 4.4 แสนราย ทั้งนี้ เราคาดการณ์ปี 2567 ที่ 778 ล้านบาท เติบโต 7.9% YoY จากการเติบโตของรายได้จากการเปิด Hop Inn เพิ่ม 8 แห่งในประเทศไทย 3 แห่งในฟิลิปปินส์ และ 4 แห่งที่ญี่ปุ่น

แนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ที่ราคาเป้าหมาย 6.60 บาท

ยังคงแนะนำ "ชื่อเก็งกำไร" ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 6.60 บาท จากการอิงค่าเฉลี่ย EV/EBITDA ที่ 16X โดยคาดว่าจะการฟื้นตัวจะโดดเด่นต่อเนื่องเมื่อเทียบกับ 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

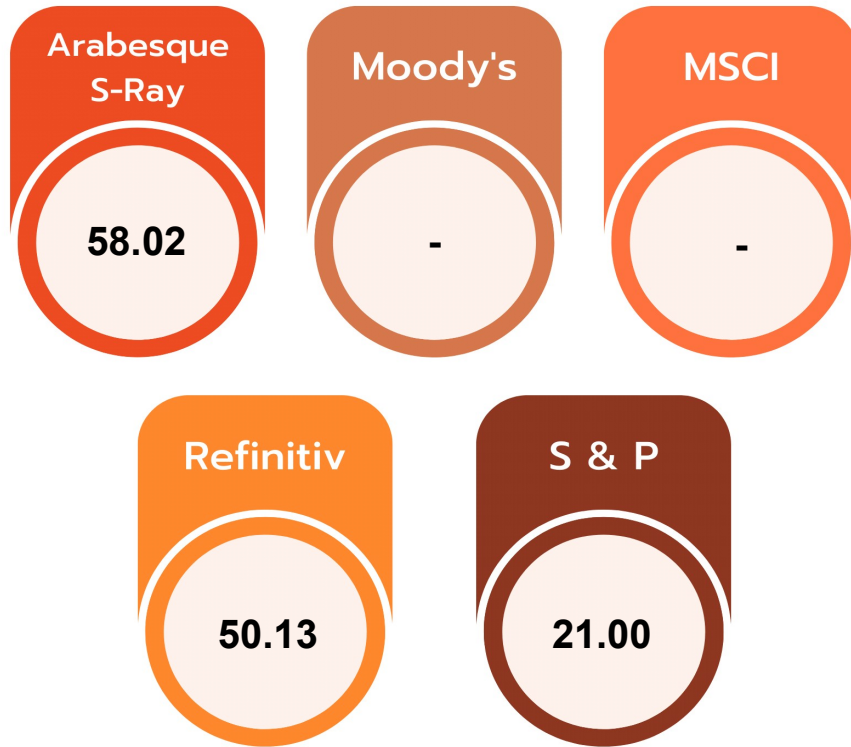
- ความไม่สงบทางการเมืองอาจส่งผลให้การท่องเที่ยวหดตัว
- เศรษฐกิจโลกมีโอกาเข้าสู่ Recession
- เงินเฟ้อที่ระดับสูง ส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง

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

(Unit: Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	1,733	1,753	1,623	1,736	1,858	7%	7%
COGs	750	775	727	757	647	-15%	-14%
Gross profits	982	978	897	979	1,211	24%	23%
Other income	43	21	18	7	11	49%	-75%
SG&A	450	434	441	454	483	6%	7%
EBITDA	576	566	474	532	739	39%	28%
Depreciation&Amortisation	223	218	222	233	249	7%	12%
Interest expense	122	135	143	150	160	6%	31%
Other expense	(6)	(15)	-	-	24	N/A	N/A
Net profit before tax	237	228	118	149	306	105%	29%
Income tax	(6)	(6)	(5)	(3)	78	N/A	N/A
Equity from subsidiary	13	3	21	3	3	-12%	-78%
Minority interest	21	(1)	2	7	39	458%	87%
Net profit before extra item	235	239	142	148	192	29%	-18%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	235	239	142	148	192	29%	-18%
EPS (Bt) before extra item	0.05	0.05	0.03	0.03	0.04	29%	-18%
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.03	0.03	0.04	29%	-18%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

THE ERWAN 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)	(3,827)	(4,540)	(3,531)
Gross Profit	(734)	1,475	3,143	3,513	4,778
SG&A	(915)	(1,377)	(1,812)	(2,094)	(2,077)
EBITDA	(713)	969	2,252	2,561	2,700
Depreciation & Amortization	(936)	(872)	(922)	(1,142)	(1,260)
EBIT	(1,649)	97	1,331	1,419	1,441
Equity Shares	9	29	31	33	35
Financial Costs	(521)	(458)	(588)	(617)	(619)
Other Income	156	89	58	59	60
Pretax Profit	(2,005)	(243)	831	893	916
Tax	(46)	26	(64)	(69)	(71)
Net Profit before minority	(2,051)	(218)	767	824	846
Less Minority Interest	105	(11)	(46)	(46)	(46)
Net Profit before Extra.	(1,945)	(229)	721	778	800
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	(1,945)	(229)	721	778	800
EPS (Bt)	(0.40)	(0.05)	0.15	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	48	56	58
Other current assets	1,274	291	439	507	523
Total Current Assets	2,655	2,026	2,727	2,740	2,637
Investments	0	63	63	63	63
Property, Plant & Equipment	19,409	19,285	21,671	24,002	26,389
Others	386	338	338	338	338
Total Assets	22,450	21,712	24,798	27,143	29,426
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	143	235	366	428	445
Current portion 1 yr L/T loans	178	553	664	744	827
Other current liabilities	1,168	975	1,226	1,424	1,532
Total Current Liabilities	1,489	1,762	2,256	2,596	2,804
Long-term liabilities	10,356	9,665	11,890	13,493	15,153
Other	4,583	4,564	4,552	4,551	4,551
Total Liabilities	16,427	15,990	18,699	20,639	22,508
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)	(1,465)	(1,107)	(740)
Others	1,698	1,423	1,423	1,423	1,423
Total Equity before MI	6,012	5,698	6,030	6,388	6,756
Minority Interest	11	23	69	116	162
Total Equity	6,023	5,722	6,100	6,504	6,918
Total Liabilities & Equity	22,450	21,712	24,798	27,143	29,426

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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)	831	893	916
Depreciation	936	872	922	1,142	1,260
Change in Working Capital	2,017	(902)	206	(326)	(312)
Others	1,793	3,013	782	1,032	876
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	(389)	(420)	(432)
others	(1,536)	(869)	(697)	(910)	(887)
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 m n)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.40	-0.05	0.15	0.16	0.16
DPS	0.00	0.00	0.08	0.09	0.09
BV	1.23	1.17	1.23	1.31	1.38
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.78	1.15	1.21	1.06	0.94
Quick Ratio	1.76	1.13	1.19	1.03	0.92
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	-112.4%	13.0%	31.9%	29.4%	42.3%
EBITDA Margin	-48.0%	20.9%	32.3%	31.8%	32.5%
EBIT Margin	-111.0%	2.1%	19.1%	17.6%	17.3%
Net Margin	-131.0%	-4.9%	10.3%	9.7%	9.6%
ROE	N/A	N/A	11.8%	12.0%	11.6%
Efficiency Ratio					
ROA	N/A	N/A	2.9%	2.9%	2.7%
ROFA	N/A	N/A	3.3%	3.2%	3.0%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.85	1.83	2.13	2.28	2.42
Net Debt to Equity	1.65	1.56	1.86	2.06	2.23
Interest Coverage Ratio	-3.16	0.21	2.26	2.30	2.33
Growth					
Sales Growth	-35.6%	211.6%	50.6%	15.5%	3.2%
EBITDA Growth	336.2%	-235.8%	132.5%	13.7%	5.5%
Net Profit Growth	13.4%	-88.2%	-414.7%	7.9%	2.8%
EPS Growth	-35.3%	-88.2%	-414.7%	7.9%	2.8%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	34.95	32.38	31.50
P/BV (x)	2.55	3.61	4.18	3.94	3.73
EV/EBITDA (x)	N/A	23.12	11.64	10.99	11.13
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	1.55%	1.67%	1.71%
Dividend Payout Ratio (%)	N/A	N/A	54.0%	54.0%	54.0%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยมิต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน