

# Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - SELL, Price Bt2.70, TP Bt2.60

Results Comment

Siriporn Arunothai | Email: siriporn.aru@thanachartsec.co.th

## ผลการดำเนินงาน 2Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- ERW รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 559 ลบ. ใน 2Q21 เทียบกับขาดทุน 616 ลบ. ใน 2Q20 และขาดทุน 492 ลบ. ใน 1Q21 ซึ่งสอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด รวมขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ทางการเงินจำนวน 131 ลบ. ERW รายงานผลขาดทุนสุทธิ 690 ลบ.
- ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น y-y เป็นผลมาจากไม่มีการล็อกดาวน์ใน 2Q20 ในขณะที่ ผลการดำเนินงานลดลง q-q เป็นผลมาจากโควิดระลอก 3
- รายได้จากรูกรักโรงแรมของ ERW เพิ่มขึ้น 345% y-y แต่ลดลง 29% q-q เป็น 251 ลบ. ใน 2Q21
- โรงแรมในประเทศไทยของ ERW (ไม่รวม HOP INN) มีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 13% ใน 2Q21 เทียบกับ 1% ใน 2Q20 และ 17% ใน 1Q21 RevPar ใน 2Q21 อยู่ที่ 171 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 1177% y-y แต่ลดลง 20% q-q
- อัตราการเข้าพัก HOP Inn ในประเทศไทยของ ERW อยู่ที่ 31% ใน 2Q21 เทียบกับ 23% ใน 2Q20 และ 48% ใน 1Q21 RevPar ใน 2Q21 อยู่ที่ 193 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 42% y-y แต่ลดลง 34% q-q
- อัตราการเข้าพักโรงแรมในฟิลิปปินส์ของ ERW อยู่ที่ 46% ใน 2Q21 เทียบกับ 0% ใน 2Q20 และ 39% ใน 1Q21 RevPar ใน 2Q21 อยู่ที่ 392 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 25% q-q
- ด้วยการระบาดของโควิด-19 ที่ทวีความรุนแรงขึ้น เราจึงคาดว่ากำไรของ ERW ใน 2H21F จะอ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้ ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ขาย” ERW

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	79	427	589	378	262	Revenue	(31)	230	40	1,602	4,113
<b>Gross profit</b>	<b>(64)</b>	<b>85</b>	<b>199</b>	<b>63</b>	<b>(22)</b>	<b>Gross profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>7</b>	<b>573</b>	<b>1,991</b>
SG&A	444	525	442	451	457	SG&A	1	3	50	1,824	2,014
Operating profit	(508)	(440)	(244)	(388)	(480)	Operating profit	na	na	na	(1,251)	(24)
<b>EBITDA</b>	<b>(245)</b>	<b>(181)</b>	<b>(16)</b>	<b>(146)</b>	<b>(236)</b>	<b>EBITDA</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(280)</b>	<b>971</b>
Other income	5	10	15	12	7	Other income	(46)	34	34	56	58
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	135	120	143	138	136	Interest expense	(2)	1	56	492	510
<b>Profit before tax</b>	<b>(637)</b>	<b>(549)</b>	<b>(371)</b>	<b>(514)</b>	<b>(609)</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(1,687)</b>	<b>(475)</b>
Income tax	(8)	(11)	(20)	2	(25)	Income tax	na	na	na	(34)	(10)
Equity & invest. income	(11)	3	(14)	3	(3)	Equity & invest. income	na	na	na	(10)	(5)
Minority interests	24	21	13	21	27	Minority interests	29	12	58	83	32
Extraordinary items	(9)	0	(130)	0	(130)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>(625)</b>	<b>(514)</b>	<b>(483)</b>	<b>(492)</b>	<b>(690)</b>	<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(1,580)</b>	<b>(439)</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(616)</b>	<b>(514)</b>	<b>(352)</b>	<b>(492)</b>	<b>(559)</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(1,580)</b>	<b>(439)</b>
EPS (Bt)	(0.25)	(0.20)	(0.19)	(0.20)	(0.15)	EPS (Bt)	na	na	na	(0.38)	(0.10)
Normalized EPS (Bt)	(0.24)	(0.20)	(0.14)	(0.20)	(0.12)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.38)	(0.10)

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21		2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	1,549	1,405	1,623	1,519	1,541	Sales grow th	(94.3)	(71.5)	(65.9)	(68.8)	230.5
A/C receivable	67	86	77	67	47	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	47	46	46	40	39	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	262	239	217	248	266	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	61	65	48	48	42	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	14,409	18,909	18,721	18,643	21,316	Gross margin	(80.6)	20.0	33.8	16.6	(8.6)
Other assets	5,014	475	483	484	353	Operating margin	(639.3)	(102.9)	(41.4)	(102.9)	(182.9)
<b>Total assets</b>	<b>21,409</b>	<b>21,225</b>	<b>21,215</b>	<b>21,049</b>	<b>23,604</b>	EBITDA margin	(308.5)	(42.5)	(2.7)	(38.5)	(89.8)
S-T debt	2,157	2,076	2,136	2,524	1,055	Norm net margin	(776.1)	(120.3)	(59.9)	(130.3)	(213.2)
A/C payable	39	103	145	104	71	D/E (x)	2.4	2.7	3.2	3.8	1.7
Other current liabilities	556	533	532	564	563	Net D/E (x)	2.1	2.4	2.8	3.3	1.4
L-T debt	9,875	10,169	10,551	10,477	10,506	Interest coverage (x)	(1.8)	(1.5)	(0.1)	(1.1)	(1.7)
Other liabilities	3,747	3,786	3,923	3,940	4,449	Interest rate	4.6	3.9	4.6	4.3	4.4
Minority interest	150	129	116	95	68	Effective tax rate	1.3	1.9	5.3	(0.4)	4.2
<b>Shareholders' equity</b>	<b>4,886</b>	<b>4,431</b>	<b>3,813</b>	<b>3,345</b>	<b>6,892</b>	ROA	(11.5)	(9.6)	(6.6)	(9.3)	(10.0)
Working capital	75	29	(22)	3	15	ROE	(47.3)	(44.1)	(34.2)	(55.0)	(43.7)
Total debt	12,031	12,244	12,687	13,002	11,561						
<b>Net debt</b>	<b>10,483</b>	<b>10,839</b>	<b>11,064</b>	<b>11,482</b>	<b>10,020</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)