

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - SELL, Price Bt3.24, TP Bt2.70

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- ERW รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 623 ลบ. ใน 3Q21 เทียบกับขาดทุน 559 ลบ. ใน 2Q21 และขาดทุน 489 ลบ. ใน 3Q20 ซึ่งสอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด
- ขาดทุนที่เพิ่มขึ้นใน 3Q21 เป็นเพราะการระบาดของโควิด-19 ในประเทศไทย
- รายได้ของ ERW ลดลง 47% y-y และ 14% q-q เป็น 226 ลบ. ใน 3Q21
- โรงแรมของ ERW ในประเทศไทย (ไม่รวม HOP INN) มีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 10% ใน 3Q21 เทียบกับ 13% ใน 2Q21 และ 14% ใน 3Q20 RevPar ใน 3Q21 อยู่ที่ 119 บาท/คืน ลดลง 41% y-y และ 30% q-q
- อัตราการเข้าพักที่ HOP Inn Thailand ของ ERW อยู่ที่ 27% ใน 3Q21 เทียบกับ 31% ใน 2Q21 และ 67% ใน 3Q20 RevPar ใน 3Q21 อยู่ที่ 164 บาท/คืน ลดลง 60% y-y และ 15% q-q
- อัตราการเข้าพักโรงแรมในฟิลิปปินส์ของ ERW อยู่ที่ 60% ใน 3Q21 เทียบกับ 46% ใน 2Q21 และ 20% ใน 3Q20 RevPar ใน 3Q21 อยู่ที่ 513 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 187% y-y และ 31% q-q
- ด้วยการผ่อนคลยล็อกดาวน์และการกลับมาเปิดประเทศ เราคาดว่า การดำเนินงานจะดีขึ้นใน 4Q21 อย่างไรก็ตาม ด้วย valuation ที่แพง และมีความเสี่ยงทางการเงิน เราจึงคงคำแนะนำ "ขาย" ERW

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	427	589	378	262	226
Gross profit	85	199	63	(22)	(60)
SG&A	500	467	451	457	439
Operating profit	(415)	(269)	(388)	(480)	(500)
EBITDA	(157)	(41)	(146)	(236)	(271)
Other income	10	15	12	7	27
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	120	143	138	136	126
Profit before tax	(524)	(396)	(514)	(609)	(599)
Income tax	(11)	(20)	2	(25)	73
Equity & invest. income	3	(14)	3	(3)	3
Minority interests	21	13	21	27	45
Extraordinary items	(25)	(130)	0	(130)	0
Net profit	(514)	(508)	(492)	(690)	(623)
Normalized profit	(489)	(377)	(492)	(559)	(623)
EPS (Bt)	(0.20)	(0.20)	(0.20)	(0.15)	(0.14)
Normalized EPS (Bt)	(0.19)	(0.15)	(0.20)	(0.12)	(0.14)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	1,405	1,623	1,519	1,541	1,207
A/C receivable	86	77	67	47	54
Inventory	46	46	40	39	37
Other current assets	239	217	248	266	306
Investment	65	48	48	42	45
Fixed assets	18,909	18,726	18,643	21,316	21,285
Other assets	475	479	484	353	363
Total assets	21,225	21,215	21,049	23,604	23,297
S-T debt	2,076	2,136	2,524	1,055	1,523
A/C payable	103	145	104	71	70
Other current liabilities	533	532	564	563	524
L-T debt	10,169	10,551	10,477	10,506	10,258
Other liabilities	3,786	3,923	3,940	4,449	4,612
Minority interest	129	116	95	68	23
Shareholders' equity	4,431	3,813	3,345	6,892	6,286
Working capital	29	(22)	3	15	21
Total debt	12,244	12,687	13,002	11,561	11,781
Net debt	10,839	11,064	11,482	10,020	10,575

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(14)	(47)	66	1,312	2,906
Gross profit	na	na	na	128	1,387
SG&A	(4)	(12)	73	1,857	1,873
Operating profit	na	na	na	(1,729)	(486)
EBITDA	na	na	na	(713)	600
Other income	308	166	136	34	47
Other expense			na	0	0
Interest expense	(7)	6	73	545	585
Profit before tax	na	na	na	(2,240)	(1,024)
Income tax	na	na	na	(67)	(31)
Equity & invest. income	na	1	na	0	0
Minority interests	66	112	93	99	44
Extraordinary items	na	na	na	(130)	0
Net profit	na	na	na	(2,204)	(949)
Normalized profit	na	na	na	(2,074)	(949)
EPS (Bt)	na	na	na	(0.52)	(0.21)
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.49)	(0.21)

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(71.5)	(65.9)	(68.8)	230.5	(47.0)
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	na	na	na	na
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	20.0	33.8	16.6	(8.6)	(26.6)
Operating margin	(97.1)	(45.6)	(102.9)	(182.9)	(220.6)
EBITDA margin	(36.7)	(6.9)	(38.5)	(89.8)	(119.6)
Norm net margin	(114.5)	(64.1)	(130.3)	(213.2)	(275.1)
D/E (x)	2.7	3.2	3.8	1.7	1.9
Net D/E (x)	2.4	2.8	3.3	1.4	1.7
Interest coverage (x)	(1.3)	(0.3)	(1.1)	(1.7)	(2.1)
Interest rate	3.9	4.6	4.3	4.4	4.3
Effective tax rate	2.0	4.9	(0.4)	4.2	(12.1)
ROA	(9.2)	(7.1)	(9.3)	(10.0)	(10.6)
ROE	(42.0)	(36.6)	(55.0)	(43.7)	(37.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น 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 ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ 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 สหกลออิควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลออิควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

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