Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - SELL, Price Bt3.18, TP Bt2.80

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- ERW รายงานผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 346 ลบ. ใน 4Q21 เทียบกับขาดทุน 623 ลบ. ใน 3Q21 และขาดทุน 377 ลบ. ใน 4Q20 ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของเรา แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้เล็กน้อย รวมรายการพิเศษจากกำไร (ขาดทุน) จากการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ทางการเงิน และกำไรจากการขายสินทรัพย์ ERW รายงานผลขาดทุนสุทธิ 246 ลบ. ใน 4Q21
- การขาดทุนที่ลดลง y-y และ q-q เป็นผลมาจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น และอัตราค่าห้องพักเฉลี่ย (ARR) ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการคลายล็อกดาวน์ใน 4Q21 และแผนกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศของรัฐบาล
- รายได้ของ ERW จากธุรกิจโรงแรมเพิ่มขึ้น 6% y-y และ 186% q-q เป็น 600 ลบ. ใน 4Q21
- โรงแรมของ ERW ในประเทศไทย (ไม่รวม HOP INN) มีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 30% ใน 4Q21 เทียบกับ 10% ใน 3Q21 และ 25% ใน 4Q20 RevPar ใน 4Q21 อยู่ที่ 497 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 38% y-y และ 318% q-q
- อัตราการเข้าพักของ HOP Inn Thailand ของ ERW อยู่ที่ 59% ใน 4Q21 เทียบกับ 27% ใน 3Q21 และ 69% ใน 4Q20 RevPar ใน 4Q21 อยู่ที่ 365 บาท/คืน ลดลง 15% y-y แต่เพิ่มขึ้น 123% q-q
- อัตราการเข้าพักโรงแรมในฟิลิปปินส์ของ ERW อยู่ที่ 49% ใน 4Q21 เทียบกับ 60% ใน 3Q21 และ 33% ใน 4Q20 RevPar ใน 4Q21 อยู่ที่ 423 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 49% y-y แต่ลดลง 18% q-q
- ด้วยการผ่อนคลายล็อกดาวน์ การเปิดประเทศอีกครั้ง และแพ็คเกจกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศของรัฐบาล เราคาดว่าการดำเนินธุรกิจโรงแรมจะดีขึ้นในปี 2022 อย่างไรก็ตาม ด้วยมูลค่าที่แพง และมีความเสี่ยงทางการเงิน เราจึงคงคำแนะนำ "ขาย" ERW

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	589	378	262	226	619
Gross profit	**199**	**63**	**(22)**	**(60)**	**221**
SG&A	467	451	457	439	503
Operating profit	(269)	(388)	(480)	(500)	(281)
EBITDA	**(41)**	**(146)**	**(236)**	**(271)**	**(61)**
Other income	15	12	7	27	34
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	143	138	136	126	121
Profit before tax	**(396)**	**(514)**	**(609)**	**(599)**	**(368)**
Income tax	(20)	2	(25)	73	(4)
Equity & invest. income	(14)	3	(3)	3	5
Minority interests	13	21	27	45	12
Extraordinary items	(96)	0	(130)	0	101
Net profit	**(474)**	**(492)**	**(690)**	**(623)**	**(246)**
Normalized profit	**(377)**	**(492)**	**(559)**	**(623)**	**(346)**
EPS (Bt)	(0.19)	(0.20)	(0.15)	(0.14)	(0.05)
Normalized EPS (Bt)	(0.15)	(0.20)	(0.12)	(0.14)	(0.08)

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	173	5	105	1,485	2,979
Gross profit	**na**	**11**	**133**	**201**	**1,456**
SG&A	14	8	101	1,850	1,948
Operating profit	na	na	na	(1,649)	(492)
EBITDA	**na**	**na**	**na**	**(713)**	**518**
Other income	23	119	143	80	60
Other expense			na	0	0
Interest expense	(4)	(16)	100	521	539
Profit before tax	**na**	**na**	**na**	**(2,090)**	**(971)**
Income tax	na	na	177	46	5
Equity & invest. income	59	na	na	9	0
Minority interests	(72)	(3)	90	105	57
Extraordinary items	na	na	na	(29)	0
Net profit	**na**	**na**	**na**	**(2,050)**	**(919)**
Normalized profit	**na**	**na**	**na**	**(2,021)**	**(919)**
EPS (Bt)	na	na	na	(0.49)	(0.20)
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.48)	(0.20)

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	1,623	1,519	1,541	1,207	1,242
A/C receivable	77	67	47	54	100
Inventory	46	40	39	37	39
Other current assets	217	248	266	306	1,274
Investment	48	48	42	45	48
Fixed assets	18,826	18,643	21,316	21,285	19,409
Other assets	379	484	353	363	338
Total assets	**21,215**	**21,049**	**23,604**	**23,297**	**22,450**
S-T debt	2,136	2,524	1,055	1,523	795
A/C payable	145	104	71	70	143
Other current liabilities	532	564	563	524	551
L-T debt	10,551	10,477	10,506	10,258	10,356
Other liabilities	3,923	3,940	4,449	4,612	4,583
Minority interest	116	95	68	23	11
Shareholders' equity	**3,813**	**3,345**	**6,892**	**6,286**	**6,012**
Working capital	(22)	3	15	21	(4)
Total debt	12,687	13,002	11,561	11,781	11,151
Net debt	**11,064**	**11,482**	**10,020**	**10,575**	**9,909**

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	(65.9)	(68.8)	230.5	(47.0)	5.2
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	33.8	16.6	(8.6)	(26.6)	35.8
Operating margin	(45.6)	(102.9)	(182.9)	(220.6)	(45.4)
EBITDA margin	(6.9)	(38.5)	(89.8)	(119.6)	(9.9)
Norm net margin	(64.1)	(130.3)	(213.2)	(275.1)	(56.0)
D/E (x)	3.2	3.8	1.7	1.9	1.9
Net D/E (x)	2.8	3.3	1.4	1.7	1.6
Interest coverage (x)	(0.3)	(1.1)	(1.7)	(2.1)	(0.5)
Interest rate	4.6	4.3	4.4	4.3	4.2
Effective tax rate	4.9	(0.4)	4.2	(12.1)	1.1
ROA	(7.1)	(9.3)	(10.0)	(10.6)	(6.1)
ROE	(36.6)	(55.0)	(43.7)	(37.8)	(22.5)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)