

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - SELL, Price Bt3.50, TP Bt2.80

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 1Q22 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- ERW รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 315 ลบ. ใน 1Q22 เทียบกับขาดทุน 492 ลบ. ใน 1Q21 และขาดทุน 346 ลบ. ใน 4Q21 ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของเราและตลาด
- ผลขาดทุนที่ลดลง y-y และ q-q เป็นผลมาจากการเปิดประเทศ และแพ็คเกจการท่องเที่ยวภายในประเทศของรัฐบาล “เราเที่ยวด้วยกัน ระยะที่ 4”
- รายได้จากธุรกิจโรงแรมของ ERW เพิ่มขึ้น 74% y-y และ 3% q-q เป็น 617 ลบ. ใน 1Q22
- โรงแรมของ ERW ในประเทศไทย (ไม่รวม HOP INN) มีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 31% ใน 1Q22 เทียบกับ 17% ใน 1Q21 และ 30% ใน 4Q21 RevPar ใน 1Q22 อยู่ที่ 556 บาทต่อคืน เพิ่มขึ้น 160% y-y และ 12% q-q
- อัตราการเข้าพักของ HOP Inn Thailand ของ ERW อยู่ที่ 67% ใน 1Q22 เทียบกับ 48% ใน 1Q21 และ 59% ใน 4Q21 RevPar ใน 1Q22 อยู่ที่ 409 บาทต่อคืน เพิ่มขึ้น 39% y-y และ 12% q-q
- อัตราการเข้าพักโรงแรมในฟิลิปปินส์ของ ERW อยู่ที่ 51% ใน 1Q22 เทียบกับ 39% ใน 1Q21 และ 49% ใน 4Q21 RevPar ใน 1Q22 อยู่ที่ 473 บาทต่อคืน ลดลง 51% y-y และ 12% q-q
- ด้วยการผ่อนปรนกฎการเข้าประเทศ เราจึงคาดว่าจะการดำเนินธุรกิจโรงแรมจะดีขึ้นในไตรมาสต่อไป อย่างไรก็ตาม ด้วยมีมูลค่าที่แพง เราจึงยังคงคำแนะนำ “ขาย”

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	378	262	226	619	638
Gross profit	63	(22)	(60)	221	233
SG&A	451	457	439	503	468
Operating profit	(388)	(480)	(500)	(281)	(235)
EBITDA	(146)	(236)	(271)	(61)	(22)
Other income	12	7	27	34	8
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	138	136	126	121	112
Profit before tax	(514)	(609)	(599)	(368)	(339)
Income tax	2	(25)	73	(4)	(8)
Equity & invest. income	3	(3)	3	5	3
Minority interests	21	27	45	12	12
Extraordinary items	0	(130)	0	101	2
Net profit	(492)	(690)	(623)	(246)	(313)
Normalized profit	(492)	(559)	(623)	(346)	(315)
EPS (Bt)	(0.20)	(0.15)	(0.14)	(0.05)	(0.07)
Normalized EPS (Bt)	(0.20)	(0.12)	(0.14)	(0.08)	(0.07)

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	1,519	1,541	1,207	1,242	1,255
A/C receivable	67	47	54	100	117
Inventory	40	39	37	39	35
Other current assets	248	266	306	1,274	1,281
Investment	48	42	45	48	45
Fixed assets	18,643	21,316	21,285	19,409	19,327
Other assets	484	353	363	338	327
Total assets	21,049	23,604	23,297	22,450	22,388
S-T debt	2,524	1,055	1,523	795	1,852
A/C payable	104	71	70	143	107
Other current liabilities	564	563	524	551	716
L-T debt	10,477	10,506	10,258	10,356	9,514
Other liabilities	3,940	4,449	4,612	4,583	4,541
Minority interest	95	68	23	11	(1)
Shareholders' equity	3,345	6,892	6,286	6,012	5,659
Working capital	3	15	21	(4)	45
Total debt	13,002	11,561	11,781	11,151	11,366
Net debt	11,482	10,020	10,575	9,909	10,111

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	3	69	21	3,040	4,974
Gross profit	5	273	16	1,501	2,693
SG&A	(7)	4	25	1,900	1,943
Operating profit	na	na	59	(399)	751
EBITDA	na	na	na	579	1,767
Other income	(77)	(37)	15	51	49
Other expense			na	0	0
Interest expense	(8)	(19)	24	462	473
Profit before tax	na	na	na	(811)	326
Income tax	na	na	na	49	59
Equity & invest. income	(38)	(0)	na	0	0
Minority interests	(5)	(44)	21	57	(30)
Extraordinary items	(98)	1,225	4	50	0
Net profit	na	na	na	(752)	237
Normalized profit	na	na	na	(802)	237
EPS (Bt)	na	na	na	(0.17)	0.05
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.18)	0.05

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	(68.8)	230.5	(47.0)	5.2	69.0
Operating profit grow th	na	na	na	na	na
EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Gross margin	16.6	(8.6)	(26.6)	35.8	36.6
Operating margin	(102.9)	(182.9)	(220.6)	(45.4)	(36.8)
EBITDA margin	(38.5)	(89.8)	(119.6)	(9.9)	(3.4)
Norm net margin	(130.3)	(213.2)	(275.1)	(56.0)	(49.4)
D/E (x)	3.8	1.7	1.9	1.9	2.0
Net D/E (x)	3.3	1.4	1.7	1.6	1.8
Interest coverage (x)	(1.1)	(1.7)	(2.1)	(0.5)	(0.2)
Interest rate	4.3	4.4	4.3	4.2	4.0
Effective tax rate	(0.4)	4.2	(12.1)	1.1	2.5
ROA	(9.3)	(10.0)	(10.6)	(6.1)	(5.6)
ROE	(55.0)	(43.7)	(37.8)	(22.5)	(21.6)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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