

Fundamental Story

The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY, Price Bt3.82, TP Bt4.40

Results Comment

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

ขาดทุนลดลงใน 2Q22 ตามคาด

- ERW รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 131 ลบ. ใน 2Q22 เทียบกับขาดทุน 559 ลบ. ใน 2Q21 และขาดทุน 315 ลบ. ใน 1Q22
- ขาดทุนลดลง y-y และ q-q เป็นผลมาจากการเปิดประเทศ และแพ็คเกจการท่องเที่ยวภายในประเทศของรัฐบาล “เราเที่ยวด้วยกัน เฟส 4”
- รายได้จากธุรกิจโรงแรมของ ERW เพิ่มขึ้น 283% y-y และ 56% q-q เป็น 961 ลบ. ใน 2Q22 EBITDA margin กลับมาเป็นบวกที่ 14.8% ใน 2Q22 เทียบกับ -89.8% ใน 2Q21 และ -3.4% ใน 1Q22

- โรงแรมในประเทศไทยของ ERW (ไม่รวม HOP INN) มีอัตราการเข้าพักที่ 55% ใน 2Q22 เทียบกับ 13% ใน 2Q21 และ 31% ใน 1Q22 RevPar ใน 2Q22 อยู่ที่ 1,164 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 581% y-y และ 109% q-q
- อัตราการเข้าพัก HOP Inn Thailand ของ ERW อยู่ที่ 73% ใน 2Q22 เทียบกับ 31% ใน 2Q21 และ 67% ใน 1Q22 RevPar ใน 2Q22 อยู่ที่ 450 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 133% y-y และ 10% q-q
- อัตราการเข้าพักโรงแรมในฟิลิปปินส์ของ ERW อยู่ที่ 58% ใน 2Q22 เทียบกับ 46% ใน 2Q21 และ 51% ใน 1Q22 RevPar ใน 2Q22 อยู่ที่ 565 บาท/คืน ลดลง 44% y-y และ 19% q-q
- ด้วยการกลับมาเปิดประเทศของไทย เราคาดว่าธุรกิจโรงแรมของบริษัทฯ จะดีขึ้นในไตรมาสต่อไป เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ERW

Income Statement				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	262	226	619	638	974
Gross profit	(22)	(60)	221	233	454
SG&A	457	439	503	468	526
Operating profit	(480)	(500)	(281)	(235)	(71)
EBITDA	(236)	(271)	(61)	(22)	144
Other income	7	27	34	8	32
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	136	126	121	112	111
Profit before tax	(609)	(599)	(368)	(339)	(150)
Income tax	(25)	73	(4)	(8)	(7)
Equity & invest. income	(3)	3	5	3	9
Minority interests	27	45	12	12	4
Extraordinary items	(130)	0	101	2	(8)
Net profit	(690)	(623)	(246)	(313)	(139)
Normalized profit	(559)	(623)	(346)	(315)	(131)
EPS (Bt)	(0.15)	(0.14)	(0.05)	(0.07)	(0.03)
Normalized EPS (Bt)	(0.12)	(0.14)	(0.08)	(0.07)	(0.03)

Balance Sheet				(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	1,541	1,207	1,242	1,255	1,031
A/C receivable	47	54	100	117	115
Inventory	39	37	39	35	37
Other current assets	266	306	1,274	1,281	302
Investment	42	45	48	45	51
Fixed assets	21,316	21,285	19,409	19,327	19,343
Other assets	353	363	338	327	372
Total assets	23,604	23,297	22,450	22,388	21,251
S-T debt	1,055	1,523	795	1,852	620
A/C payable	71	70	143	107	126
Other current liabilities	563	524	551	716	632
L-T debt	10,506	10,258	10,356	9,514	9,783
Other liabilities	4,449	4,612	4,583	4,541	4,538
Minority interest	68	23	11	(1)	(5)
Shareholders' equity	6,892	6,286	6,012	5,659	5,557
Working capital	15	21	(4)	45	26
Total debt	11,561	11,781	11,151	11,366	10,403
Net debt	10,020	10,575	9,909	10,111	9,372

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as			
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	53	271	42	3,823	5,198
Gross profit	95	na	na	1,543	2,726
SG&A	12	15	52	1,898	1,973
Operating profit	na	na	na	(355)	753
EBITDA	na	na	na	624	1,769
Other income	304	373	62	64	51
Other expense				0	0
Interest expense	(1)	(19)	48	460	469
Profit before tax	na	na	na	(751)	335
Income tax	na	na	na	45	60
Equity & invest. income	164	na		0	0
Minority interests	(67)	(85)	28	57	(30)
Extraordinary items	na	na	na	50	0
Net profit	na	na	na	(689)	245
Normalized profit	na	na	na	(739)	245
EPS (Bt)	na	na	na	(0.15)	0.05
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.16)	0.05

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	230.5	(47.0)	5.2	69.0	271.3
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	(8.6)	(26.6)	35.8	36.6	46.6
Operating margin	(182.9)	(220.6)	(45.4)	(36.8)	(7.3)
EBITDA margin	(89.8)	(119.6)	(9.9)	(3.4)	14.8
Norm net margin	(213.2)	(275.1)	(56.0)	(49.4)	(13.5)
D/E (x)	1.7	1.9	1.9	2.0	1.9
Net D/E (x)	1.4	1.7	1.6	1.8	1.7
Interest coverage (x)	(1.7)	(2.1)	(0.5)	(0.2)	1.3
Interest rate	4.4	4.3	4.2	4.0	4.1
Effective tax rate	4.2	(12.1)	1.1	2.5	4.3
ROA	(10.0)	(10.6)	(6.1)	(5.6)	(2.4)
ROE	(43.7)	(37.8)	(22.5)	(21.6)	(9.4)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 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 สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)