

# Fundamental Story

## The Erawan Group Pcl (ERW TB) - BUY, Price Bt4.42, TP Bt4.50

### Results Comment

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

#### ขาดทุน 3Q22 ต่ำกว่าคาด

- ERW รายงานขาดทุนจากการดำเนินงาน 11 ลบ. ใน 3Q22 เทียบกับขาดทุน 623 ลบ. ใน 3Q21 และขาดทุน 131 ลบ. ใน 2Q22 ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้ แต่เป็นไปตามที่ตลาดคาด ขาดทุนที่ต่ำกว่าคาด เป็นผลมาจากรายได้ที่สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้
- ผลขาดทุนที่ลดลง y-y และ q-q เป็นผลมาจากการกลับมาเปิดประเทศ และมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวภายในประเทศของรัฐบาล “เราเที่ยวด้วยกันเฟส 4 ส่วนขยาย”
- รายได้จากธุรกิจโรงแรมของ ERW เพิ่มขึ้น 504% y-y และ 32% q-q เป็น 1.3 พันลบ. ใน 3Q22 ในขณะที่เดียวกัน อัตรากำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเป็น 7.3% ใน 3Q22 จาก -221% ใน 3Q21 และ -7.3% ใน 2Q22
- โรงแรมในประเทศไทยของ ERW (ไม่รวม HOP INN) มีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ 67% ใน 3Q22 เทียบกับ 10% ใน 3Q21 และ 55% ใน 2Q22 RevPar ใน 3Q22 อยู่ที่ 1,710 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 1,332% y-y และ 47% q-q
- อัตราการเข้าพักของ HOP Inn Thailand ของ ERW อยู่ที่ 74% ใน 3Q22 เทียบกับ 27% ใน 3Q21 และ 73% ใน 2Q22 RevPar ใน 3Q22 อยู่ที่ 462 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 181% y-y และ 3% q-q
- อัตราการเข้าพักโรงแรมในฟิลิปปินส์ของ ERW อยู่ที่ 59% ใน 3Q22 เทียบกับ 60% ใน 3Q21 และ 58% ใน 2Q22 RevPar 3Q22 อยู่ที่ 620 บาท/คืน เพิ่มขึ้น 21% y-y และ 10% q-q
- เนื่องจากการกลับมาเปิดประเทศของไทย เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมจะดีขึ้นใน 4Q22 เราเห็น upside ต่อตัวเลขของเรา เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ERW

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	226	619	638	974	1,283	
<b>Gross profit</b>	<b>(60)</b>	<b>221</b>	<b>233</b>	<b>454</b>	<b>676</b>	
SG&A	439	503	468	526	582	
Operating profit	(500)	(281)	(235)	(71)	94	
<b>EBITDA</b>	<b>(271)</b>	<b>(61)</b>	<b>(22)</b>	<b>144</b>	<b>314</b>	
Other income	27	34	8	32	6	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	126	121	112	111	114	
<b>Profit before tax</b>	<b>(599)</b>	<b>(368)</b>	<b>(339)</b>	<b>(150)</b>	<b>(13)</b>	
Income tax	73	(4)	(8)	(7)	(5)	
Equity & invest. income	3	5	3	9	3	
Minority interests	45	12	12	4	(6)	
Extraordinary items	0	101	2	(8)	(0)	
<b>Net profit</b>	<b>(623)</b>	<b>(246)</b>	<b>(313)</b>	<b>(139)</b>	<b>(12)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(623)</b>	<b>(346)</b>	<b>(315)</b>	<b>(131)</b>	<b>(11)</b>	
EPS (Bt)	(0.14)	(0.05)	(0.07)	(0.03)	(0.00)	
Normalized EPS (Bt)	(0.14)	(0.08)	(0.07)	(0.03)	(0.00)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	1,207	1,242	1,255	1,031	1,108	
A/C receivable	54	100	117	115	145	
Inventory	37	39	35	37	38	
Other current assets	306	1,274	1,281	302	325	
Investment	45	48	45	51	54	
Fixed assets	21,285	19,409	19,327	19,343	19,394	
Other assets	363	338	327	372	369	
<b>Total assets</b>	<b>23,297</b>	<b>22,450</b>	<b>22,388</b>	<b>21,251</b>	<b>21,434</b>	
S-T debt	1,523	795	1,852	620	701	
A/C payable	70	143	107	126	143	
Other current liabilities	524	551	716	632	667	
L-T debt	10,258	10,356	9,514	9,783	9,794	
Other liabilities	4,612	4,583	4,541	4,538	4,564	
Minority interest	23	11	(1)	(5)	1	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>6,286</b>	<b>6,012</b>	<b>5,659</b>	<b>5,557</b>	<b>5,565</b>	
Working capital	21	(4)	45	26	41	
Total debt	11,781	11,151	11,366	10,403	10,495	
<b>Net debt</b>	<b>10,575</b>	<b>9,909</b>	<b>10,111</b>	<b>9,372</b>	<b>9,387</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	32	467	72	4,030	5,371	
<b>Gross profit</b>	<b>49</b>	<b>na</b>	<b>77</b>	<b>1,780</b>	<b>2,896</b>	
SG&A	11	32	75	2,102	2,177	
Operating profit	na	na	na	(322)	719	
<b>EBITDA</b>	<b>119</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>657</b>	<b>1,735</b>	
Other income	(81)	(78)	83	55	53	
Other expense				0	0	
Interest expense	3	(10)	73	459	473	
<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(726)</b>	<b>298</b>	
Income tax	na	na	na	(29)	0	
Equity & invest. income	(61)	0	155	10	0	
Minority interests	na	na	na	19	(30)	
Extraordinary items	na	na	na	(6)	0	
<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(674)</b>	<b>268</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(668)</b>	<b>268</b>	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.15)	0.06	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.15)	0.06	

Financial Ratios		3Q21				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales grow th	(47.0)	5.2	69.0	271.3	466.8	
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	(26.6)	35.8	36.6	46.6	52.7	
Operating margin	(220.6)	(45.4)	(36.8)	(7.3)	7.3	
EBITDA margin	(119.6)	(9.9)	(3.4)	14.8	24.5	
Norm net margin	(275.1)	(56.0)	(49.4)	(13.5)	(0.9)	
D/E (x)	1.9	1.9	2.0	1.9	1.9	
Net D/E (x)	1.7	1.6	1.8	1.7	1.7	
Interest coverage (x)	(2.1)	(0.5)	(0.2)	1.3	2.8	
Interest rate	4.3	4.2	4.0	4.1	4.4	
Effective tax rate	(12.1)	1.1	2.5	4.3	36.4	
ROA	(10.6)	(6.1)	(5.6)	(2.4)	(0.2)	
ROE	(37.8)	(22.5)	(21.6)	(9.4)	(0.8)	

## 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 88 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของวิสัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการนำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัครวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิสัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอติวิปเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอติวิปเมเนท์ 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)