

### บมจ. ดี เอราวิ้น กรุ๊ป (ERW)

#### พรีวิวมลประกอบการไตรมาส 2/59: อัตราการเข้าพักยังสูงแม้ช่วงโลว์ซีซั่น

เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรหลักที่ 10 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 (ไตรมาส 2/58 รับรู้ผลขาดทุนที่ 25 ล้านบาทและไตรมาส 2/57 รับรู้ผลขาดทุนที่ 121 ล้านบาท) ซึ่งพลิกกลับมารับรู้กำไรเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 5 ปีด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) อัตราการเข้าพักที่ 78% (+500bp yoy) แม้ในช่วงโลว์ซีซั่นและ 2) EBITDA margin ที่สูงขึ้น 140bp yoy อยู่ที่ 23.5% เราขอปรับขึ้น ERW เนื่องจากจะได้ประโยชน์จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามายังประเทศไทยที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

#### 2Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16F	1Q16	2Q15	yoy % chg	qoq % chg
Revenue from hotel business	1,180	1,485	1,155	2.1	-20.5
Rental and service income	53	51	51	4.7	3.2
<b>Total revenue</b>	<b>1,233</b>	<b>1,542</b>	<b>1,206</b>	<b>2.2%</b>	<b>-20.1</b>
Gross profit	440	698	415	5.8	-37.0
EBITDA	290	507	266	8.8	-42.9
Net profit	26	191	-25	n.a.	-86.5
Core profit	10	191	-25	n.a.	-94.9
EPS (Bt)	0.00	0.08	-0.01	n.a.	-94.9

Ratio (%)				yoy ppt chg	qop ppt chg
Gross margin	35.7	45.2	34.4	1.2	-9.6
SG&A % of total revenue	27.8	24.6	28.2	-0.4	3.2
EBITDA margin	23.5	32.9	22.1	1.4	-9.4

Source: ERW, UOB Kay Hian

- **คาดการณ์กำไรหลักฟื้นตัวขึ้นอยู่ที่ 10 ล้านบาทในไตรมาส 2/59** เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรหลักที่ 10 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 (ไตรมาส 2/58 รับรู้ผลขาดทุนที่ 25 ล้านบาท) แต่ลดลง 155% qoq ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้กำไรหลักโตขึ้น yoy มาจาก 1) อัตราการเข้าพักที่ 78% (+500bp yoy) และ 2) EBITDA margin ที่สูงขึ้น 140bp yoy อยู่ที่ 23.5% ขณะที่สาเหตุที่ทำให้กำไรหลักอ่อนตัวลง qoq เนื่องจากหมดช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มท่องเที่ยว เราคาดว่ากำไรหลักในช่วง 1H59 จะคิดเป็น 53% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	4,285	5,255	6,036	6,589	7,115
EBITDA	878	1,413	1,694	1,861	2,059
Operating profit	206	695	899	1,035	1,178
Net profit (rep./act.)	(112)	198	382	460	533
Net profit (adj.)	(153)	194	382	460	533
EPS (Bt)	(0.1)	0.1	0.2	0.2	0.2
PE (x)	n.m.	60.4	30.7	25.5	22.0
P/B (x)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	22.8	14.2	11.8	10.8	9.7
Dividend yield (%)	3.2	0.8	1.3	1.6	1.8
Net margin (%)	(2.6)	3.8	6.3	7.0	7.5
Net debt/(cash) to equity (%)	170.5	161.4	163.5	170.4	173.4
Interest cover (x)	2.4	3.7	4.3	4.5	4.5
ROE (%)	n.a.	4.3	7.9	9.1	9.9
Consensus net profit	-	-	353	449	539
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.08	1.02	0.99

Source: ERW, Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ซื้อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	4.68 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	6.20 บาท
Upside	+32.5%

#### รายละเอียดบริษัท

บริษัทที่ลงทุนด้านโรงแรมชั้นนำของประเทศ โดย portfolio โรงแรมของบริษัทฯ มีตั้งแต่ระดับบนถึงระดับกลางและระดับล่าง และตั้งอยู่ตามจังหวัดท่องเที่ยวสำคัญทั่วประเทศ

#### Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	ERW TB
Shares issued (m):	2,498.2
Market cap (Btm):	11,741.4
Market cap (US\$m):	336.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.9

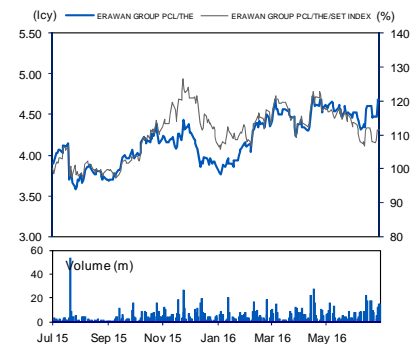
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt4.72/Bt3.58				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
4.4	9.8	21.1	18.7	9.8	

#### Major Shareholders

Wattanavekin Family	30.0
<b>Vongkukulkit Family</b>	<b>29.8</b>
FY16 NAV/Share (Bt)	1.98
FY16 Net Debt/Share (Bt)	3.23

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ณภัทร วรจรยาววงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- คาดรายได้โรงแรมโตขึ้น 2% yoy เราคาดว่าผลประกอบการด้านโรงแรมโดยรวมจะยังอยู่ในระดับดีในไตรมาส 2/59 หนุนจากผลการดำเนินงานด้านโรงแรมในพญาและภูเก็ตขณะที่ผลการดำเนินงานของโรงแรมในกรุงเทพฯ ยังได้รับผลกระทบจากตลาด MICE ที่อ่อนตัวลง เราคาดว่ารายได้โรงแรมในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 1,180 ล้านบาท (+2% yoy) จากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นอยู่ที่ 78.0% (ไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 73%) จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่มากขึ้น ในขณะที่เดียวกัน RevPar ของโรงแรม system-wide ของ ERW ลดลง 5% yoy ในไตรมาส 2/59 จากจำนวนโรงแรมที่มากขึ้นในกลุ่มโรงแรมราคาประหยัดซึ่งโดยปกติแล้วจะมี ARR และ RevPar ที่ต่ำลง หากไม่รวมกลุ่มโรงแรมราคาประหยัด RevPar จะโตขึ้น 2% yoy ในไตรมาส 2/59 หนุนจาก ARR ที่สูงขึ้นอยู่ที่ 82% (+500bp yoy)

### HOTEL OPERATING STATISTICS IN 2Q16

	2Q16	2Q15	% chg
No. of rooms	5,984	5,289	13
Occupancy (%)	78.0	73.0	5.0ppt
ARR (Bt)	1,870	2,121	-12
RevPar (Bt)	1,462	1,546	-5
RevPar (Bt) excluding the budget segment	1,813	1,771	2

Source: ERW, UOB Kay Hian

### ผลกระทบในอนาคต

- **แนวโน้มอุตสาหกรรมสดใสในไตรมาส 2/59** จากการที่ดำเนินการด้านโรงแรมเพียงอย่างเดียวทำให้ ERW ได้ประโยชน์จากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามายังประเทศไทยที่อยู่ในระดับสูงอ้างอิงจากข้อมูลของการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยที่เปิดเผยว่าจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามายังประเทศไทยในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 7.6 ล้านคน เพิ่มขึ้น 8% yoy โดยประเทศที่เดินทางเข้ามายังประเทศไทยมากที่สุดได้แก่นักท่องเที่ยวจากประเทศจีนโดยเพิ่มขึ้น 13% yoy และคิดเป็น 30% ของจำนวนนักท่องเที่ยวรวม นอกจากนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวจากรัสเซียก็ฟื้นตัวขึ้น 38% yoy ในไตรมาส 2/59 อีกทั้ง ผู้บริหารคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการของโรงแรมจะสดใสในเดือน ก.ค.59 ซึ่งคาดว่าอัตราการเข้าพักจะยังอยู่ในระดับสูงที่ 82% แม้หมดช่วงไฮซีซั่นแล้วก็ตาม
- **เปิดโรงแรม Hop Inn ใหม่ 2 แห่งในไตรมาส 2/59** ERW ได้เปิดให้บริการโรงแรม Hop Inn ใหม่ 2 แห่งที่จ. จันทบุรีและสกลนครในไตรมาส 2/59 ซึ่งทำให้จำนวนโรงแรม Hop Inn รวมอยู่ที่ 19 แห่งในขณะนี้

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** จากการที่เป็นผู้ประกอบการโรงแรมเพียงอย่างเดียวทำให้ ERW อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้ประโยชน์จากแนวโน้มอุตสาหกรรมที่สดใสและจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่เพิ่มขึ้นมาก เราคาดว่ากำไรสุทธิจะมี CAGR อยู่ที่ 39% ระหว่างปี 59-61 และคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตสูงสุดในกลุ่มโรงแรมในปี 59 ราคาหุ้น ERW ในขณะนี้ซื้อด้วย 2016F EV/EBITDA ที่ 11.8 เท่า (ของกลุ่มอยู่ที่ 14.4 เท่า) คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาทอิงด้วยวิธี DCF หรือด้วย 2016F EV/EBITDA ที่ 14.1 เท่าหรือ +0.25SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

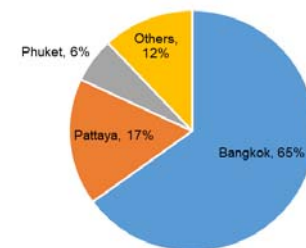
- จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่สูงกว่าคาด

### HOP INN EXPANSION PLAN



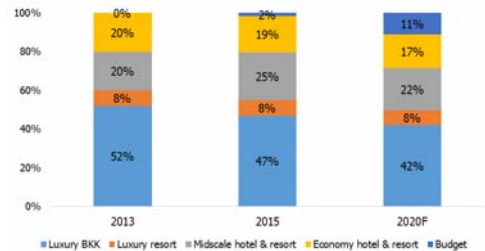
Source: ERW, UOB Kay Hian

### HOTEL REVENUE BY LOCATION (2Q16)



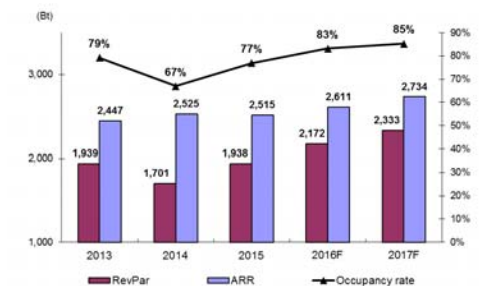
Source: ERW, UOB Kay Hian

### HOTEL REVENUE BY SEGMENT



Source: ERW, UOB Kay Hian

### HOTEL STATS (EXCL. BUDGET SEGMENT)



Source: ERW, UOB Kay Hian