

### บมจ. ดี เอราวิ้น กรุ๊ป (ERW)

#### ไตรมาส 2/59: รับรู้กำไรเป็นครั้งแรกในรอบมากกว่า 5 ปี

หากไม่รวมรายการพิเศษ ERW รายงานกำไรหลักที่ 1 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 (ไตรมาส 2/58 รับรู้ผลขาดทุนที่ 25 ล้านบาท) ซึ่งพลิกกลับมารับรู้กำไรเป็นครั้งแรกในรอบมากกว่า 5 ปี ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) อัตราการเข้าพักที่ 78% (+500bp yoy) แม้ในช่วงโลว์ซีซั่นและ 2) EBITDA margin ที่สูงขึ้น 110bp yoy อยู่ที่ 23.2% จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังเติบโตขึ้นมากตลอดทั้งปี เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิของ ERW จะขยายตัวขึ้นมากเนื่องจากเป็นผู้ประกอบการด้านโรงแรมเพียงอย่างเดียวในประเทศไทย คงค่าแนะนำ ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท

#### 2Q16 Results

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16	1Q16	2Q15	yoy chg (%)	qoq chg (%)
Revenue from hotel business	1,183	1,485	1,155	2.4%	-20.3%
Rental and service income	53	51	51	4.9%	3.4%
<b>Total revenue</b>	<b>1,236</b>	<b>1,536</b>	<b>1,206</b>	<b>2.5%</b>	<b>-19.5%</b>
Gross profit	449	695	415	8.2%	-35.4%
EBITDA	287	505	266	7.8%	-43.2%
Net profit	17	191	-25	n.a.	-91.1%
Core profit	1	189	-25	n.a.	-99.5%
EPS (Bt)	0.00	0.08	-0.01	n.a.	-99.5%

Ratio (%)				yoy ppt chg	qop ppt chg
Gross margin	36.4	45.3	34.4	1.9	-8.9
SG&A % of total revenue	28.9	24.7	28.2	0.7	4.2
EBITDA margin	23.2	32.8	22.1	1.1	-9.6

Source: The Erawan Group, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรหลักในไตรมาส 2/59 พลิกกลับมารับรู้กำไร หากไม่รวมรายการพิเศษที่ 16 ล้านบาท ERW รายงานกำไรหลักที่ 1 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 เทียบกับที่ -25 ล้านบาทในไตรมาส 2/58 ตัวเลขที่ออกมาต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ (10 ล้านบาท) จาก corporate income tax และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงกว่าคาดขณะที่ EBITDA ออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้กำไรหลักโตขึ้น yoy มาจาก 1) อัตราการเข้าพักที่ 78% (+500bp yoy) และ 2) EBITDA margin ที่สูงขึ้น 110bp yoy อยู่ที่ 23.2% ขณะที่สาเหตุที่ทำให้กำไรหลักอ่อนตัวลง qoq เนื่องจากหมดช่วงไฮซีซั่นของกลุ่มท่องเที่ยว ทั้งนี้ กำไรหลักในช่วง 1H59 คิดเป็น 50% 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.	64.2	32.7	27.2	23.4
P/B (x)	2.7	2.7	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	23.7	14.7	12.3	11.2	10.1
Dividend yield (%)	3.0	0.8	1.2	1.5	1.7
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	-	-	355	447	539
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.08	1.03	0.99

Source: The Erawan Group, Bloomberg, UOB Kay Hian. ข้อมูลเป็นกรณีศึกษา ไม่ควรนำมาใช้เพื่อการตัดสินใจลงทุน โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำเอกสารฉบับนี้ ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและข้อมูลทางการเงินที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือการให้คำแนะนำ การซื้อขายหลักทรัพย์ หรือการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมในหลักทรัพย์ใดๆ

### ซื้อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	5.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	6.20 บาท
Upside	+24.0%

#### 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):	12,490.9
Market cap (US\$m):	359.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.2

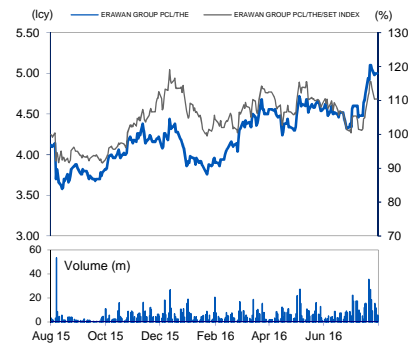
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt5.10/Bt3.58				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
15.7	16.3	26.9	24.4	16.8	

#### Major Shareholders

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

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

## Company Update

Thursday, 11 August 2016

- รายได้โรงแรมโตขึ้น 2% yoy ในไตรมาส 2/59 ผลประกอบการด้านโรงแรมโดยรวมยังอยู่ในระดับดีในไตรมาส 2/59 หนุนจากผลการดำเนินงานด้านโรงแรมในพหุภาคและภูมิภาคขณะที่ผลการดำเนินงานของโรงแรมในกรุงเทพฯ ยังได้รับผลกระทบจากตลาด MICE ที่อ่อนตัวลง รายได้โรงแรมในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 1,183 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 ที่น้อยกว่า หากไม่รวมกลุ่มโรงแรมราคาประหยัด RevPar โตขึ้น 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

- คาดผลประกอบการโรงแรมดีต่อเนื่องในไตรมาส 3/59 จาก channel check ของเราคาดว่าผลประกอบการของโรงแรมในไตรมาส 3/59 จะยังออกมาดีโดยคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 18% yoy อยู่ที่ 1,380 ล้านบาทด้วยปัจจัยหนุนจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องซึ่งน่าจะทำให้อัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้น 800bp yoy อยู่ที่ 79%

### ผลกระทบในอนาคต

- เปิดโรงแรม Hop Inn ใหม่อีก 3 แห่งในช่วง 2H59 ERW มีแผนเปิดให้บริการโรงแรม Hop Inn ใหม่อีก 3 แห่งในประเทศไทยและอีก 1 แห่งในประเทศฟิลิปปินส์หลังประสบความสำเร็จในการเปิดโรงแรม Hop Inn 4 แห่งที่จ. ร้อยเอ็ด, ชุมพร, จันทบุรีและสกลนครระหว่างช่วง 1H59 และเราคาดว่าสัดส่วนรายได้ของโรงแรม Hop Inn จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นอยู่ที่มากกว่า 10% ในช่วงปลายปี 63
- แนวโน้มกำไรสุทธิในปี 59 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะต่ำสุดในไตรมาสใหม่ที่มี 382 ล้านบาทในปี 59 พุ่งขึ้น 9.6% yoy หนุนจาก 1) จำนวนนักท่องเที่ยวที่มากขึ้นซึ่งจะทำให้ RevPar โตขึ้น 2) ผลการดำเนินงานที่พลิกกลับเป็นบวกในไตรมาส 2/59-3/59 (จากผลขาดทุนในไตรมาส 2/58-3/58) และ 3) EBITDA margin ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 120bp yoy อยู่ที่ 28.1% ในส่วนของธุรกิจโรงแรมประมาณการในปี 59 ของเราได้แก่ 1) คาดอัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 80% ในปี 59 (+700bp yoy) และ 2) ARR ที่ไม่รวมกลุ่ม budget ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4% yoy จากโรงแรมระดับ luxury ดังนั้นเราจึงคาดว่า RevPar จะขยายตัวขึ้น 5% yoy ในปี 59

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

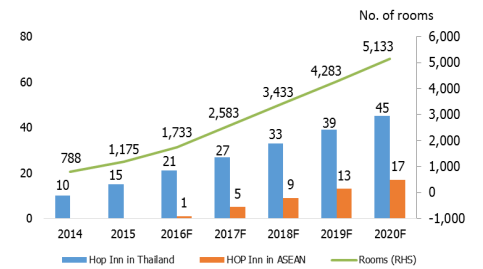
### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำซื้อ จากกรณีที่เป็นผู้ประกอบการโรงแรมเพียงอย่างเดียวทำให้ ERW อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้ประโยชน์จากแนวโน้มอุตสาหกรรมที่สดใสและจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นมาก เราคาดว่ากำไรสุทธิจะมี CAGR อยู่ที่ 3.9% ระหว่างปี 59-61 และคาดว่าจะมีอัตราการเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มโรงแรมในปี 59 ราคาหุ้น ERW ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F EV/EBITDA ที่ 12.3 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปี คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาทอิงด้วยวิธี DCF หรือด้วย 2016F EV/EBITDA ที่ 14.1 เท่าหรือ +0.25SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

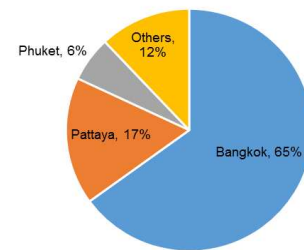
- จำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นกว่าคาด

### HOP INN EXPANSION PLAN



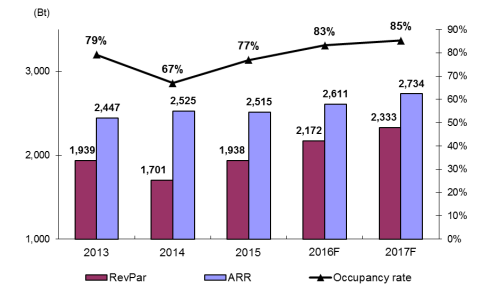
Source: ERW, UOB Kay Hian

### HOTEL REVENUE BY LOCATION (2Q16)



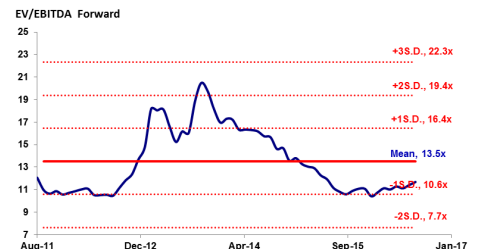
Source: ERW, UOB Kay Hian

### HOTEL STATS (EXCL. BUDGET SEGMENT)



Source: ERW, UOB Kay Hian

### EV/EBITDA BAND



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้มีการลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน