

บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป (ERW)

ปีทองแห่งการเติบโต

หลังเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการในปี 2560 ทางด้านแนวโน้มผลประกอบการในไตรมาส 1/60 เราคาดอัตราการเข้าพักจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 84% (เปรียบเทียบกับ 82% ในไตรมาสที่ 1/59) สนับสนุนจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว ในขณะที่แนวโน้มระยะยาวเราคาดว่ากำไรจะเติบโตต่อเนื่อง (2 ปี CAGR ที่ 19%) จากแผนการขยายโรงแรม และการเริ่มเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ได้มากขึ้นจากโรงแรมที่ ERW ได้ลงทุนไปในอดีต

เหตุการณ์ใหม่

- แผนระยะสั้น: เตรียมเปิดโรงแรม HOP INN ทั้งหมด 9 แห่ง** ERW วางแผนเปิดโรงแรม HOP INN ทั้งหมด 9 แห่งในปี 2560 โดยแบ่งออกเป็น 8 แห่งในประเทศไทย และ 1 แห่งในฟิลิปปินส์ เราคาดสัดส่วนรายได้ของ Budget hotel จะเพิ่มขึ้นจาก 4% ในปี 2559 เป็น 7% ในปี 2560
- แผนระยะยาว: ตั้งเป้าจำนวนโรงแรมมากกว่า 90 โรงแรมภายในปี 2563** บริษัทได้ตั้งงบลงทุนรวม 9,100 ล้านบาท ในช่วงปี 2560-2563 เพื่อขยายจำนวนโรงแรมขึ้นเป็นมากกว่า 90 โรงแรม โดยแหล่งเงินทุนจะมาจากทั้งการกู้ยืมและกระแสเงินสดของบริษัทเอง เราคาดอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) จะเพิ่มขึ้นจาก 1.7 เท่า ในปี 2559 เป็น 1.9 เท่าในปี 2563 ซึ่งยังถือว่าเป็นระดับที่ควบคุมได้ เนื่องจาก Debt covenant ของบริษัทอยู่ที่ 2.5 เท่า

ผลกระทบ

- จำนวนนักท่องเที่ยวปีนี้มีโอกาสแตะระดับ 34.4 ล้านคน หรือเติบโต 6% yoy** การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) คาดจำนวนนักท่องเที่ยวปี 2560 เติบโต 6% yoy อยู่ที่ 34.4 ล้านคน เรามองว่าอัตราการเติบโตดังกล่าวน่าจะเป็นไปได้เนื่องจากผลกระทบจากปัจจัยภายในประเทศและการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญยุคก่อนข้างจำกัด จากการที่ ERW มีสัดส่วนรายได้โรงแรมเกือบทั้งหมดอยู่ในประเทศไทย จึงทำให้บริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้เล่นที่ได้รับอานิสงค์จากอุตสาหกรรมขาขึ้น
- คาดกำไรปี 60 เติบโต 25% yoy** เราประเมินกำไรปี 2560 ของ ERW อยู่ที่ 433 ล้านบาท (+25% yoy) ปัจจัยบวกมาจาก 1) RevPar เติบโต 8% yoy และ 2) EBITDA margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น 110bp yoy อยู่ที่ 29.5%

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท** จาก DCF valuation (WACC: 7.4%, terminal growth: 3.0%) ราคาหุ้นปัจจุบันยังคงน่าสนใจ ซื้อขายด้วย EV/EBITDA ที่ 11.2 เท่า หรือคิดเป็น -1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	5,255	5,571	6,135	6,543	6,993
EBITDA	1,413	1,586	1,811	1,983	2,170
Operating profit	695	856	985	1,102	1,213
Net profit (rep./act.)	198	367	431	486	541
Net profit (adj.)	194	346	431	486	541
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PE (x)	56.8	31.9	25.6	22.7	20.4
P/B (x)	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	14.4	12.8	11.2	10.3	9.4
Dividend yield (%)	0.9	0.9	1.6	1.8	2.0
Net margin (%)	3.8	6.6	7.0	7.4	7.7
Net debt/(cash) to equity (%)	161.4	155.1	175.4	179.9	181.2
Interest cover (x)	3.7	4.4	4.4	4.4	4.5
ROE (%)	4.3	7.6	8.6	9.2	9.7
Consensus net profit	-	-	428	499	560
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	0.97	0.97

Source: The Erawan Group, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน 4.42 บาท

ราคาเป้าหมายปี'60 6.20 บาท

Upside +40.3%

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):	11,041.9
Market cap (US\$m):	315.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.8

Price Performance (%)

52-week high/low	BT5.10/Bt4.04			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(2.6)	(3.9)	(10.2)	10.5	(1.8)

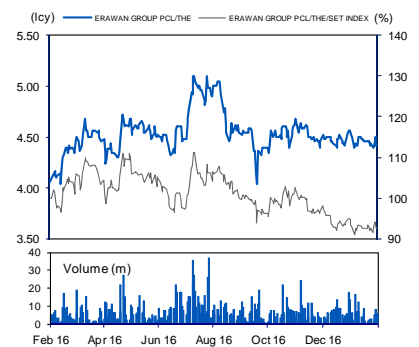
Major Shareholders

Wattanavekin family	30.0
Vongkusolkit family	29.8

FY17 NAV/Share (Bt) 2.06

FY17 Net Debt/Share (Bt) 3.62

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

www.utrade.co.th