

บมจ. ดี เอราวิณ กรุ๊ป (ERW)

พรีวิวมลประกอบการไตรมาส 1/60: คาดกำไรปกติทำระดับสูงสุดใหม่

เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรหลักในไตรมาส 1/60 ที่ 210 ล้านบาท (+11% yoy และ +109% qoq) ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) รายได้เติบโต 5% yoy และ 2) คาด EBITDA margin ปรับตัวเพิ่มขึ้น 80bp yoy ราคาหุ้น ERW ในขณะนี้ค่อนข้างน่าสนใจโดยซื้อขายด้วย 2017F EV/EBITDA ที่ 11.3 เท่าหรือคิดเป็น -0.9SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท

1Q17F RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q17F	4Q16	1Q16	yoy chg (%)	qoq chg (%)
Revenue from hotel business	1,559	1,368	1,485	5.0%	14.0%
Rental and service income	54	56	51	5.0%	-3.6%
Total revenue	1,613	1,424	1,536	5.0%	13.3%
Gross profit	743	600	695	6.8%	23.7%
EBITDA	542	418	505	7.4%	29.8%
Net profit	210	103	191	9.9%	103.7%
Core profit	210	101	189	11.4%	108.7%
EPS (Bt)	0.08	0.04	0.08	11.4%	108.7%

Ratio (%)			yoy ppt chg	qoq ppt chg	
Gross margin	46.0	42.2	45.3	0.8	3.9
SG&A % of total revenue	24.5	26.5	24.7	-0.2	-2.0
EBITDA margin	33.6	29.3	32.8	0.8	4.3

Source: ERW, UOB Kay Hian

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดกำไรปกติทำระดับสูงสุดใหม่** เราคาดว่า ERW จะรายงานกำไรปกติในไตรมาส 1/60 ที่ 210 ล้านบาท (+11% yoy และ +109% qoq) ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้กำไรหลักขยายตัวขึ้นอย่างมาก qoq มาจากปัจจัยตามฤดูกาลขณะที่สาเหตุที่ทำให้กำไรหลักโตขึ้น yoy มาจาก 1) รายได้โรงแรมที่เพิ่มขึ้น 5% yoy และ 2) EBITDA margin ที่คาดว่าจะโตขึ้น 80bp yoy อยู่ที่ 33.6% เรามองว่ากำไรในไตรมาส 1/60 ถือเป็นจุดเริ่มต้นของปีที่ดีและคิดเป็น 49% ของประมาณการทั้งปีของเรา

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)	60.6	34.1	27.4	24.2	21.8
P/B (x)	2.5	2.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	14.9	13.3	11.6	10.6	9.7
Dividend yield (%)	0.8	0.8	1.5	1.7	1.8
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	-	-	429	494	562
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	0.98	0.96

Source: The Erawan Group, Bloomberg, UOB Kay Hian

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลพื้นฐานที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปิดเผยและแสดงความคิดเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	4.72 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	6.20 บาท
Upside	+31.4%

รายละเอียดบริษัทฯ

บริษัทฯ ที่ลงทุนด้านโรงแรมชั้นนำของประเทศ โดย portfolio โรงแรมของบริษัทฯ มีตั้งแต่ระดับบนถึงระดับกลางและระดับล่าง และตั้งอยู่ตามจังหวัดท่องเที่ยวที่สำคัญทั่วประเทศ

Stock Data

GICS sector	Consumer Discretionary
Bloomberg ticker:	ERW TB
Shares issued (m):	2,498.2
Market cap (Btm):	11,191.8
Market cap (US\$m):	319.4
3-mth avg daily turnover (US\$m):	0.9

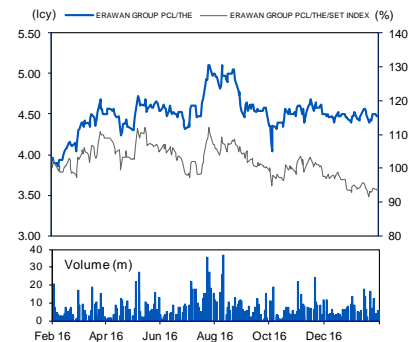
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt5.10/Bt3.86				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
0.9	0.9	10.0	16.1	0.4	

Major Shareholders

Wattanavekin Family	30.0%
Vongkusolkit Family	29.8%
FY 17 NAV/Share (Bt)	2.08
FY 17 Net Debt/Share (Bt)	3.57

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรจรรยาวงศ์

02-659-8033

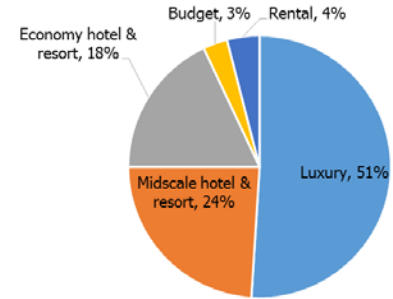
napat@uobkayhian.co.th

Company Update

Thursday, 04 May 2017

- คาดรายได้โรงแรมโตขึ้น 5% yoy หนุนจากอัตราการเข้าพักที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 84% เราคาดว่าผลประกอบการด้านโรงแรมในไตรมาส 1/60 จะยังเติบโตขึ้นทั้งในกรุงเทพและต่างจังหวัด สืบสนับสนุนจากภาพรวมอุตสาหกรรมโดยรวมที่สดใส โดยเราจะเห็นรายได้จากนักท่องเที่ยวชาวต่างชาติและคนไทยที่ท่องเที่ยวภายในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง สำหรับในไตรมาส 1/60 เราคาดว่ารายได้โรงแรมจะอยู่ที่ 1,559 ล้านบาท (+5% yoy) หนุนจากอัตราการเข้าพักที่สูงขึ้นอยู่ที่ 84.0% (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 83%) อย่างไรก็ตามเราคาดว่า RevPar ของโรงแรม system-wide ของ ERW จะอ่อนตัวลง 3% yoy จากโรงแรมใหม่ในกลุ่ม budget ที่มากขึ้นซึ่งโดยปกติแล้วจะมี ARR และ RevPar ต่ำกว่า หากไม่รวมกลุ่ม budget ด้าน RevPar จะเพิ่มขึ้น 5% yoy ในไตรมาส 1/60

TOTAL REVENUE BY SEGMENT (2016)



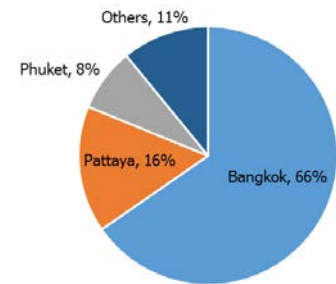
Source: ERW, UOB Kay Hian

HOTEL OPERATING STATISTICS IN 1Q17F (PRELIMINARY FORECAST)

	1Q17F	1Q16	% chg
No. of rooms	6,464	5,834	11
Occupancy (%)	84.0	83.0	1ppt
Rev Par (B)	2,316	2,388	-3
Rev Par (B) excluding the budget segment	2,826	2,691	5

Source: UOB Kay Hian

HOTEL REVENUE BY LOCATION (2016)



Source: ERW, UOB Kay Hian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

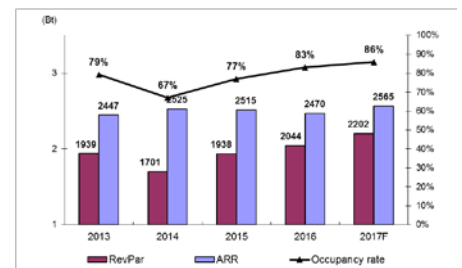
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาทอิงด้วยวิธี DCF หรือ 2017F EV/EBITDA ที่ 14.4 เท่าหรือ +0.25SD มากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี จากการที่ ERW ดำเนินธุรกิจด้านโรงแรมเพียงอย่างเดียวทำให้บริษัทฯ อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้ประโยชน์จากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มสดใส ในขณะเดียวกัน ราคาหุ้นในขณะนี้ค่อนข้างถูกโดยซื้อขายด้วย 2017F EV/EBITDA ที่ 11.3 เท่าหรือ -0.9SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปี

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ความต้องการด้านโรงแรมที่น่าจะช่วยหนุนผลประกอบการของโรงแรมให้ดีขึ้นในปี 60

HOTEL STATS (EXCL. BUDGET SEGMENT)



Source: ERW, UOB Kay Hian

EV/EBITDA BAND



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลพื้นฐานที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลพื้นฐาน โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคอี เอช (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน