

บมจ. ดี เอราวิ้น กรุ๊ป (ERW)

ผลประกอบการในไตรมาส 2/60 Preview: โมเมนตัมกำไรยังดีต่อเนื่อง

เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ ERW ในไตรมาส 2/60 จะเท่ากับ 26 ลบ. ลดลง -88% qoq แต่เพิ่มขึ้น yoy จาก 1) ค่าตรรกะที่เพิ่มขึ้น 5% yoy 2) EBITDA ขยายตัว 40bp เป็น 23.6% ปัจจุบันซื้อขาย ณ ราคาที่นำเสนอให้ที่ EV/EBITDA 2560F ที่ 12.1 เท่า หรือที่ -0.6SD เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ในขณะที่เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเพิ่มขึ้นต่อเนื่องไปอีกในส่วนของที่เหลือของปีนี้ คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 6.20 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **รายได้เพิ่มขึ้น 5% yoy** ภาพรวมการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมยังคงมีแนวโน้มสดใสในไตรมาส 2/60 จากอานิสงค์ของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ต่อเนื่อง เราคาดว่ารายได้ของ ERW สำหรับไตรมาส 2/60 จะอยู่ที่ 1.24 พันลบ. (+5% yoy) สนับสนุนจาก Occupancy rate ที่ทรงตัวในระดับสูงที่ 80% (ไตรมาส 2/59 78%) อย่างไรก็ตาม RevPar ของกลุ่มอาจจะลดลง 3% yoy เนื่องจากมีโรงแรมในราคาประหยัดที่เพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลให้ ARR ลดลง แต่หากไม่นับส่วนที่เป็นโรงแรมในราคาประหยัด ARR และ RevPar จะเพิ่มขึ้น 3% และ 5% yoy ตามลำดับในไตรมาส 2/60
- **แนวโน้มของกลุ่มโรงแรมที่ดีขึ้น** นักท่องเที่ยวที่เข้ามาในประเทศไทยยังคงมีโมเมนตัมที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้น 3% yoy เป็น 14.6 ล้านคน ใน 5 เดือนที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยสนับสนุนคือ 1) การฟื้นตัวจากทัวร์จีนที่พลิกกลับมาเป็นบวกในช่วง พ.ศ. 2560 หลังจากโดยผลกระทบของ “ทัวร์ศูนย์เหรียญ” ในช่วง ไตรมาส 4/59 2) การเพิ่มขึ้นของทัวร์รัสเซีย และอาเซียนที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (สำหรับ 5 เดือน 2560 +32% yoy, +4% yoy ตามลำดับ)
- **กำหนดการในการเปิดโรงแรมใหม่อีก 5 แห่ง ในช่วงครึ่งปีหลังยังคงเดินหน้าตามแผน** ในครึ่งปีแรกที่ผ่านมา ERW ได้เปิดโรงแรม Hop Inn ไปแล้ว 4 แห่ง ที่ บุรีรัมย์, ระยอง, เชียงราย และ ลำปาง โดยที่อีก 5 แห่งคาดว่าจะสามารถเปิดได้ในครึ่งปีหลังตามกำหนดการ โดยจะมีที่หัวหิน, ฟิลิปปินส์, แม่สอด, นครสวรรค์ และขอนแก่น ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีต่อการเติบโตระยะยาว และจะทำให้ ERW มีโรงแรมทั้งหมดจาก 41 แห่ง (6,385 ห้อง) ในปี 2559 เป็น 50 แห่ง (7,153 ห้อง) ในปลายปี 2560

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ** เรามองว่า ERW จะเป็นผู้ได้ประโยชน์หลักจากการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวที่ไหลเข้ามาไทยเพิ่มขึ้น เนื่องจาก ERW เป็นธุรกิจโรงแรมทั้งหมด เราคาดว่ากำไรสุทธิจะโตขึ้นในปี 2560 ที่ 25% CAGR ในขณะที่ราคาหุ้น ERW ณ ปัจจุบันซื้อขายกันที่ EV/EBITDA ที่ 12.1 เท่า หรือ -0.6 SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี คงคำแนะนำซื้อที่ราคา 6.20 บ. อ้างอิงวิธี DCF (WACC 7.4%, Terminal growth 3.0%)
- ราคาเป้าหมายเราคิดเป็น EV/EBITDA ที่ 14.1 เท่า อ้างอิงจาก +0.25 SD 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) | 67.4 | 37.9 | 30.5 | 27.0 | 24.2 |
| P/B (x) | 2.8 | 2.7 | 2.5 | 2.4 | 2.3 |
| EV/EBITDA (x) | 15.9 | 14.1 | 12.4 | 11.3 | 10.3 |
| Dividend yield (%) | 0.8 | 0.8 | 1.3 | 1.5 | 1.7 |
| 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 | - | - | 434 | 499 | 559 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 0.99 | 0.98 | 0.97 |

Source: ERW, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

| | |
|--------------|--------|
| ราคาปัจจุบัน | Bt5.25 |
| ราคาเป้าหมาย | Bt6.20 |
| Upside | +18.1% |

COMPANY DESCRIPTION

บริษัทที่ลงทุนด้านโรงแรมชั้นนำของประเทศ โดย portfolio โรงแรมของบริษัทฯมีตั้งแต่ระดับบนถึงระดับกลางและระดับล่าง และตั้งอยู่ตามจังหวัดท่องเที่ยวสำคัญทั่วประเทศ

STOCK DATA

| | |
|---------------------------------|------------------------|
| GICS sector | Consumer Discretionary |
| Bloomberg ticker: | ERW TB |
| Shares issued (m): | 2,500.2 |
| Market cap (Btm): | 13,125.9 |
| Market cap (US\$m): | 386.5 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 1.0 |

Price Performance (%)

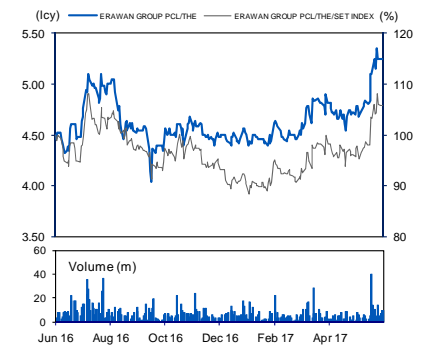
| | | | | |
|------------------|---------------|-------------|------------|------------|
| 52-week high/low | Bt5.35/Bt4.04 | | | |
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
| 11.2 | 16.7 | 17.2 | 16.7 | 16.7 |

Major Shareholders

| | |
|---------------------|------|
| Wattanavekin family | 30.0 |
| Vongkukulkit family | 29.8 |

| | |
|--------------------------|------|
| FY17 NAV/Share (Bt) | 2.06 |
| FY17 Net Debt/Share (Bt) | 3.62 |

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Napat Vorajanyavong
+662 659 8033
napat@uobkayhian.co.th

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|------|------|
| AMATA | AOT | BAFS | BAY | BCP | BIGC | BTS | BWG | CK | CPF |
| CPN | CSL | DELTA | DEMCO | DRT | DTAC | DTC | EASTW | EGCO | GFPT |
| GPSC | GRAMMY | HANA | HMPRO | INTUCH | IRPC | IVL | KBANK | KCE | KKP |
| KTB | KTC | LHBANK | LPN | MBK | MCOT | MINT | MONO | NKI | NYT |
| PSL | PTT | PTTEP | PTTGC | QH | RATCH | SAMART | SAMTEL | SAT | SC |
| SCB | SCC | SCCC | SE-ED | SIM | SITHAI | SNC | SPALI | SSSC | STEC |
| SVI | TCAP | THCOM | TISCO | TKT | TMB | TOP | TSC | TTCL | TU |
| UV | VGI | WACOAL | WAVE | | | | | | |



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| AAV | ADVANC | AH | AHC | ALUCON | AMANAH | ANAN | AP | APCS | ASIA |
| ASIMAR | ASK | ASP | AYUD | BANPU | BBL | BDMS | BEM | BFIT | BLA |
| CEN | CENTEL | CFRESH | CGH | CHG | CI | CIMBT | CKP | CM | CNS |
| CNT | COL | CPI | DCC | EA | EE | ERW | FORTH | GBX | GC |
| GL | GLOBAL | GLOW | GUNKUL | ICC | ICHI | IFEC | INET | IRC | KSL |
| KTIS | L&E | LANNA | LH | LHK | LOXLEY | LRH | LST | M | MACO |
| MALEE | MBKET | MC | MEGA | MFC | MSC | MTI | MTLS | NCH | NOBLE |
| NSI | NTV | OCC | OGC | OISHI | ORI | PACE | PAP | PB | PCSGH |
| PDI | PE | PG | PLANB | PM | PPP | PR | PRANDA | PREB | PRG |
| PRINC | PT | PTG | PYLON | Q-CON | RICHY | ROBINS | RS | S | S & J |
| SABINA | SAMCO | SCG | SEAFCO | SFP | SIAM | SINGER | SIS | SMK | SMPC |
| SMT | SNP | SPI | SPPT | SPRC | SSF | SST | STA | SUSCO | SUTHA |
| SYMC | SYNEX | SYNTEC | TAE | TASCO | TBSP | TCC | TF | TFI | TGCI |
| THAI | THANI | THIP | THRE | THREL | TICON | TIPCO | TK | TKS | TMT |
| TNITY | TNL | TOG | TPCORP | TRC | TRU | TRUE | TSR | TSTE | TSTH |
| TTA | TTW | TVO | TWPC | UP | UPF | VIH | VNT | ZMICO | |



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| AEC | AEONTS | AIT | AJ | AKR | AMARIN | AMATAV | AMC | APURE | AQUA |
| AS | BA | BEAUTY | BEC | BH | BIG | BJC | BJCHI | BR | BROCK |
| BRR | BTNC | CBG | CGD | CHARAN | CITY | CMR | COM7 | CPL | CSC |
| CSP | CSR | CSS | CTW | DCON | EARTH | EASON | ECL | EPCO | EPG |
| ESSO | FE | FER | FSS | GEL | GIFT | GLAND | GOLD | GSTEL | GYT |
| HTC | IFS | IHL | ILINK | INSURE | IT | ITD | J | JMART | JMT |
| JWD | KBS | KCAR | KGI | KKC | KWC | KYE | LALIN | LPH | MAJOR |
| MAKRO | MATCH | MATI | M-CHAI | MDX | MFEC | MJD | MK | MODERN | NC |
| NEP | NOK | NUSA | PATO | PF | PL | PLAT | PLE | PMTA | PRIN |
| RCI | RCL | RICH | RML | RPC | SAPPE | SAWAD | SCI | SCN | SCP |
| SENA | SIRI | SKR | SLP | SMIT | SORKON | SPC | SPCG | SSC | STANLY |
| STPI | SUC | TCOC | TCMC | TEAM | TFD | TFG | TIC | TIW | TKN |
| TLUXE | TMD | TOPP | TPA | TPIPL | TPOLY | TRITN | TTI | TVI | TWP |
| U | UMI | UPOIC | UT | VIBHA | VPO | WICE | WIKI | WIN | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100 | ▲▲▲▲▲ | ดีเลิศ |
| 80-89 | ▲▲▲▲ | ดีมาก |
| 70-79 | ▲▲▲ | ดี |
| 60-69 | ▲▲ | ดีพอใช้ |
| 50-59 | ▲ | ผ่าน |
| ต่ำกว่า 50 | - | - |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2017

ได้รับการรับรอง

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ADVANC | AKP | AMANAH | AP | ASP | AYUD | BAFS | BANPU | BAY | BBL |
| BCP | BKI | BLA | BROOK | BTS | BWG | CENTEL | CFRESH | CIMBT | CM |
| CNS | CPI | CPN | CSL | DCC | DEMCO | DIMET | DRT | DTAC | DTC |
| EASTW | ECL | EGCO | ERW | FE | FSS | GBX | GLOW | HANA | HMPRO |
| HTC | ICC | IFEC | INTUCH | IRPC | IVL | K | KBANK | KCE | KGI |
| KKP | KSL | KTB | KTC | LANNA | LHBANK | LHK | LPN | MBK | MBKET |
| MFC | MINT | MONO | MOONG | MSC | MTI | NKI | NSI | OCC | OCEAN |
| PB | PDI | PE | PG | PHOL | PM | PPP | PPS | PR | PRANDA |
| PRG | PS | PSL | PT | PTG | PTT | PTTEP | PTTGC | Q-CON | QH |
| QLT | RATCH | RML | ROBINS | S&J | SABINA | SAT | SCB | SCC | SCG |
| SGP | SINGER | SIS | SITHAI | SMIT | SMPC | SNC | SNP | SORKON | SPC |
| SPI | SSF | SSI | SSSC | SVI | SYNTEC | TAE | TCAP | TCMC | TF |
| TFG | TGCI | THANI | THCOM | THRE | THREL | TIPCO | TISCO | TKT | TMB |
| TMD | TNITY | TNL | TOG | TOP | TPC | TPCORP | TRU | TSC | TSTH |
| TTCL | TVI | UOBKH | WACOAL | | | | | | |

ประกาศเจตนารมณ์

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 2S | A | ABC | ACAP | AEC | AF | AGE | AH | AI | AIE |
| AIRA | ALUCON | AMARIN | AMATA | AMATAV | ANAN | AOT | APCO | APCS | APURE |
| AQUA | AS | ASIA | ASIAN | ASIMAR | ASK | BCH | BEAUTY | BFIT | BH |
| BIGC | BJCHI | BKD | BLAND | BR | BROCK | BRR | BSBM | BTNC | CEN |
| CGH | CGS | CHARAN | CHEWA | CHG | CHO | CHOTI | CHOW | CI | CIG |
| CPALL | CPF | CPL | CSC | CSR | CSS | DELTA | DNA | E | EA |
| ECF | EE | EFORL | EKH | EPCO | ESTAR | EVER | FER | FNS | FPI |
| FSMART | FVC | GC | GEL | GIFT | GLOBAL | GOLD | GPSC | GREEN | GUNKUL |
| HARN | HEMRAJ | HOTPOT | ICHI | IEC | IFS | ILINK | INET | INOX | INSURE |
| J | JAS | JMART | JMT | JTS | JUTHA | KASET | KBS | KC | KTECH |
| KWC | KYE | L&E | LALIN | LRH | LTX | LVT | M | MAKRO | MALEE |
| MBAX | MC | MCOT | MEGA | MFEC | MIDA | MILL | MJD | MK | MPG |
| NBC | NCH | NCL | NDR | NEP | NINE | NMG | NNCL | NPP | NTV |
| NUSA | OFM | OGC | PACE | PAF | PAP | PATO | PCA | PCSGH | PDG |
| PIMO | PK | PL | PLANB | PLAT | PREB | PRINC | PSH | PSTC | PYLON |
| QTC | ROCK | ROH | ROJNA | RPC | RWI | SAMCO | SANKO | SAUCE | SC |
| SCCC | SCN | SEAOIL | SE-ED | SENA | SKR | SMG | SMK | SPACK | SPALI |
| SPCG | SPPT | SPRC | SRICHA | SST | STA | STANLY | SUPER | SUSCO | SWC |
| SYMC | SYNEX | TAKUNI | TASCO | TBSP | TEAM | TFI | THAI | THE | TIC |
| TICON | TIP | TKN | TLUXE | TMC | TMI | TMILL | TPA | TPP | TRT |
| TRUE | TSE | TSI | TSTE | TTW | TU | TVD | TVO | TVT | TWFP |
| U | UBIS | UKEM | UPA | UREKA | UWC | VGI | VIBHA | VIH | VNG |
| VNT | WAVE | WHA | WICE | WIN | XO | ZMICO | | | |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน